

Jon Sorri

**TALOUDELLISEN TAVOITTEIDEN  
ASETANNAN KEHITYS SUOMEN  
METSÄTEOLLISUUDEN SUURIM-  
MISSA YRITYKSISSÄ VUOSINA  
2000-2018**

Johtamisen ja talouden tiedekunta  
Kandidaatintutkielma  
Joulukuu 2019

## Tiivistelmä

Jon Sorri: Taloudellisen tavoitteiden asetannan kehitys Suomen metsäteollisuuden suurimmissa yrityksissä vuosina 2000-2018  
Kandidaatintutkielma  
Tampereen yliopisto  
Kauppatieteet  
Joulukuu 2019

---

Tämän Kandidaatintutkielman tarkoituksena on selvittää, miten taloudellisten tavoitteiden asettaminen ja yleiset strategiset linjaukset ovat kehittyneet Suomen metsäteollisuuden suurimmissa yrityksissä vuosina 2000-2018. Tutkittavat yritykset on rajattu neljään suurimpaan, jotka ovat: Metsä Group, Metsä Board, Stora Enso ja UPM-Kymmene. Tutkittava ajanjakso on rajattu vuosiin 2000-2018.

Metsäteollisuudenala on elänyt rakenteellista murrosta lähes koko 2000-luvun ajan perinteisten liiketoimintamallien muuttuessa kannattamattomiksi ja uusien liiketoimintojen vallatessa alaa. Suurien muutosten kourissa toimivat metsäyhtiöt ovat kohdanneet alalla kasvavaa kilpailua täysin uusilta tahoilta (Anttila & Silvennoinen, 2014). Näin ollen metsäyhtiöiden taloudellisten ja strategisten tavoitteiden käsittely on mielenkiintoinen aihe.

Tutkimus on toteutettu laadullisena sisällön pitkittäisanalyysinä. Tutkimuksen empiirisenä aineistona on käytetty Suomen suurimpien metsäteollisuuden yritysten julkaisemia taloudellisia sekä strategisia raportteja tutkittavalta ajanjaksolta, joita on kaikkiaan 81 kappaletta. Kerätty aineisto on jalostettu vertailukelpoiseen muotoon Excel-taulukko-ohjelman avulla.

Tutkimuksen tulosten mukaan taloudelliset tavoitteet ovat eläneet talouden suhdanteita mukaillen. Monet yritysten strategisista linjauksista ovat muuttuneet merkittävästi, mutta monet ovat myös pysyneet rakenne- ja suhdannevaihteluista huolimatta pitkälti samanlaisina läpi tutkitavan ajanjakson.

Tutkimuksen tulokset ovat linjassa aikaisempien metsäteollisuutta koskevien tutkimusten kanssa. Tavoitteiden asettamiseen ja strategisen talousjohtamiseen liittyvien tutkimusten osalta ei voida tehdä johtopäätöksiä tämän tutkimuksen empiiriseen aineistoon verraten, koska tutkimus ei sisältänyt haastatteluja.

Tutkimuksen johtopäätöksinä voidaan todeta, että tavoitteiden asetanta on muuttunut tutkitavan ajanjakson aikana. Yritykset ovat alkaneet asettaa entistä tarkempia tavoitteita toiminnoilleen ja korostamaan esimerkiksi pääomien tehokasta käyttöä sekä taloudellisen liikkumavaran merkitystä. Lisäksi tuotekehitykseen sekä yritys- ja yhteiskuntavastuuseen liittyvät asiat ovat kasvattaneet asemaansa yhä keskeisempinä yritysten strategioiden kulmakivinä. Suomen metsäteollisuuden yritykset ovat myös muuttaneet rakenteitaan merkittävästi ja siirtyneet yhä voimakkaammin kohti biojalostamisen liiketoimintaa.

Avainsanat: metsäteollisuus, strategia, taloudelliset tavoitteet, rakennemuutos, Metsä Group, Metsä Board, Stora Enso, UPM-Kymmene.

Tämän julkaisun alkuperäisyys on tarkastettu Turnitin OriginalityCheck -ohjelmalla

# Sisällysluettelo

<b>1. JOHDANTO .....</b>	<b>1</b>
1.1 Aiheen valinnan tausta .....	1
1.2 Tutkimuksen tavoitteet ja rajaukset.....	2
1.3 Tutkimusmenetelmä & aineisto.....	3
1.4 Tutkimuksen rakenne .....	3
<b>2. SUOMEN METSÄTEOLLISUUS JA TALOUDELLISET TAVOITTEET.....</b>	<b>4</b>
2.1 Suomen metsäteollisuus .....	4
2.2 Taloudelliset tavoitteet .....	5
<b>3. AIKAISEMPI KIRJALLISUUS .....</b>	<b>8</b>
3.1 Tavoitteiden asettamista koskeva aikaisempi kirjallisuus .....	8
3.2 Metsäteollisuutta koskeva aikaisempi kirjallisuus.....	12
<b>4. EMPIIRINEN AINEISTO .....</b>	<b>16</b>
4.1 Strategiset linjaukset Suomen metsäteollisuuden yrityksissä.....	16
4.2 Taloudellinen tavoitteiden asetanta Suomen metsäteollisuuden suurimmissa yrityksissä vuosina 2000-2018 .....	19
<b>5. TUTKIMUKSEN TULOKSET JA YHTEENVETO .....</b>	<b>27</b>
<b>6. LÄHDELUETTELO .....</b>	<b>30</b>
Liitteet .....	37

# 1. JOHDANTO

## 1.1 Aiheen valinnan tausta

Metsäteollisuus on Suomessa merkittävä teollisuudenala, jonka kehitymisellä on ollut suuri vaikutus Suomen kansantalouden kehittymiseen. Suomi on kokoonsa nähden ”metsistä riippuvaisin ja metsäsektorin toimintaan tukeutuvain valtio maailmassa” (Maa- ja Metsätalousministeriö, 2019). Suomen pinta-alasta 73% on metsää, joka tekee Suomesta kokoonsa suhteutettuna Euroopan metsäisimmän maan (Kallio, 2018).

Metsäteollisuudenalalla on tapahtunut Suomessa suuria muutoksia vuosien 2000-2018 aikana, minkä seurauksena metsäteollisuus on ollut paljon julkisuudessa. Mittavia YT-neuvotteluja ja tehtaiden sulkemisuutisia on julkistettu tasaisella tahdilla tutkittavan ajanjakson aikana. Suomen metsäteollisuuden rakennemuutoksen takana olevat perimmäiset syyt ”ovat maailmantalouden painopisteen muuttuminen, väestönkasvu ja kaupungistuminen, teknologiakehitys sekä ympäristön muutos ja resurssien niukkuus” (Anttila & Silvennoinen, 2014, 14). 2000-luvun alusta Suomesta on hävinnyt metsäalan työpaikkoja noin 25 000 (Kanninen, Tuominen & Tebest, 2013).

Taloudellisten tavoitteiden asettaminen on yrityksille merkittävä tapa viestiä toimintansa tuloksellisista odotuksista markkinoille ja keskeisille sidosryhmilleen. Informaatioarvonsa lisäksi taloudelliset tavoitteet vaikuttavat myös esimerkiksi yritysten markkina-arvoihin, minkä vuoksi niillä on myös yritysten arvon kannalta merkitystä. Yritysten strategiset linjaukset ja taloudelliset tavoitteet linkittyvät vahvasti toisiinsa ja näin ollen yritysten taloudellisia tavoitteita tutkimalla voidaan saada laajempi kuva yritysten tuloksellisesta strategiasta. Ottaen huomioon alalla tapahtuvat suuret muutokset niin vanhojen, kuin uusienkin liiketoimintojen osalta, on taloudellisten tavoitteiden ja strategisten linjausten tutkiminen mielenkiintoinen kokonaisuus.

Suomalaiset metsäteollisuuden yritykset ovat muuttaneet merkittävästi muotoaan viime vuosina. Uudet biojalostukseen liittyvät liiketoiminnot, kuten biopolttoaineiden, biokomposiittien ja biokemikaalien tuottaminen luovat Suomen metsäteollisuudelle paljon uusia liiketoimintamahdollisuuksia, joiden kehittämisessä suomalaiset metsäyhtiöt ovat olleet edelläkävijöitä. Metsä Group kertoi tiedotteessaan aloittavansa uuden 1,5 –miljardia euroa maksavan biotehtaan rakentamisen suunnittelun Kemiin (Koistinen, 2019). Myös UPM suunnittelee uuden jättimäisen biojalostamon rakentamista Kotkaan (Tahkokorpi, 2019). Suomen metsäteollisuuden markkinoiden odotetaan kasvavan noin 5-miljardia euroa aikavälillä 2017-2030 (Hetemäki, 2018, 6). YK:n arvion mukaan maailman väkiluku

tulee kasvamaan merkittävästi tulevaisuudessa, minkä seurauksena myös metsiin liittyvän kysynnän ja erilaisten tarpeiden odotetaan lisääntyvän. Näin ollen myös Suomen metsien arvon oletetaan kasvavan niiden muodostuessa yhä niukemmiksi luonnonvaroiksi tulevaisuudessa. (Hetemäki & Hänninen, 2013.)

## 1.2 Tutkimuksen tavoitteet ja rajaukset

Tämän tutkimuksen tavoitteena on selvittää, miten Suomen metsäteollisuuden suurimpien yritysten taloudellisten tavoitteiden asetanta on kehittynyt vuosien 2000-2018 välisenä aikana. Tutkimuksen toisena tavoitteena on pohjustaa taloudellisten tavoitteiden kehittymistä toteutuneiden strategisten muutosten ja metsäteollisuuden rakennemuutoksen kautta. Tutkimuksen aihe perustuu laskentatoimen ja strategian aihekokonaisuuksiin.

Tutkimuskysymykset:

1. Miten Suomen metsäteollisuuden suurimpien yritysten taloudellisten tavoitteiden asetanta on kehittynyt aikavälillä 2000-2018?
2. Miten metsäteollisuuden yritysten strategiset tavoitteet ovat kehittyneet vuosina 2000-2018?
3. Mitkä tekijät ovat vaikuttaneet metsäteollisuuden rakennemuutokseen?

Tämä tutkimus on rajattu koskemaan Suomen metsäteollisuuden neljän suurimman yrityksen taloudellisten tavoitteiden asetannan sekä yleisten strategisten linjausten kehittymistä. Tutkittava ajanjakso on rajattu vuosiin 2000-2018, koska tämän ajanjakson aikana Suomen metsäteollisuus on kokenut suurimmat muutoksensa lähihistoriassa. Rajaus Suomen neljään suurimpaan metsäyhtiöön, eli Metsä Groupiin, Metsä Boardiin, Stora Ensoon ja UPM-Kymmeneen on tehty sen vuoksi, että näillä yhtiöillä on merkittävä vaikutus koko Suomen kansantalouteen: yhtiöt tuottavat liikevaihtoa yhteenlaskettuna yli 26 miljardia euroa vuosittain (Metsäteollisuus, 2016; UPM, 2018, 7; Metsä Group, 2018, 2; Stora Enso, 2018, 1). Kyseisten yritysten toimet ovat myös usein niin merkittäviä kansallisella tasolla, että uutiskynnyks ylittyy lähes poikkeuksetta.

Johtuen Metsä Groupin aineistojen puutteellisuudesta, tässä tutkimuksessa on tutkittu myös tytäryhtiö Metsä Boardin tavoitteita. Metsä Groupin emoyritys on Metsäliitto Osuuskunta, jonka omistavat noin 104 000 suomalaista metsänomistajaa (Metsä Group, 2017, 1). Tytäryhtiö Metsä Boardin nimi oli alun perin Metsä Serla, mutta se muutettiin ensin vuonna 2001 M-Realiksi ja vuonna 2011 Metsä Boardiksi. Vuonna 2011 muutettiin myös emoyhtiön nimi Metsäliitto-konsernista Metsä Groupiksi. (Metsä Group, 2001 & 2011.) Metsä Board muodostaa Metsä Groupin liikevaihdosta lähes 40% ja on myös osuuskuntaan kuuluvista yhtiöistä ainoa pörssiyhtiö (Pöysä, 2016). Tässä tutkimuksessa on käytetty koko ajanjaksolla Metsä konsernin emoyhtiön nimenä Metsä Groupia ja tytäryhtiön nimenä Metsä Boardia tulosten selkeyttämiseksi.

Kohdeyhtiöiden asettamista tavoitteista on rajattu pois ympäristöasioihin, yritysvastuuseen, sosiaali-  
seen vastuuseen, korko- ja rahoituspolitiikkaan, riskienhallintaan, hallintoon, verotukseen sekä sijoit-  
tajille tuotettavaan tietoon liittyvät tavoitteet. Lisäksi yritysten asettamat spesifit vuosittaiset strategi-  
set tavoitteet on rajattu tämän tutkimuksen ulkopuolelle.

### 1.3 Tutkimusmenetelmä & aineisto

Tämän tutkimuksen tutkimusmenetelmä on kvalitatiivinen pitkittäisanalyysi, jonka ajanjaksona ovat  
vuodet 2000-2018. Kvalitatiivinen pitkittäisanalyysi tarkoittaa laadullista sisällönanalyysiä, joka pe-  
rustuu pidemmän aikavälin tulosten tulkitsemiseen. Näin ollen pitkittäisanalyysin avulla tutkitaan,  
miten tutkittuihin kysymyksiin liittyvät löydökset ovat muuttuneet tutkittavan ajanjakson aikana. (Ni-  
kander, 2014.) Menetelmänä pitkittäisanalyysi sopii tähän tutkimukseen parhaiten, koska tavoitteena  
on selvittää miten tutkittavat tavoitteet ovat muuttuneet tutkittavan ajanjakson aikana. Tutkimuksen  
empiirisenä aineistona toimivat Metsä Groupin, Metsä Boardin, Stora Enson ja UPM-Kymmenen  
vuosikertomukset ja tilinpäätökset sekä strategiaan liittyvät kertomukset. Empiirinen aineisto on ke-  
rätty tutkimalla suomalaisten metsäyhtiöiden raportteja, joita on kaikkiaan 81 kappaletta. Tavoitteet  
on jalostettu vertailukelpoiseen muotoon Microsoftin Excel-taulukko-ohjelman avulla. Tutkimuksen  
kirjallisuutena toimivat aikaisemmin toteutetut tutkimukset, jotka liittyvät tavoitteiden asettamiseen,  
strategiseen talousjohtamiseen, metsäteollisuuteen ja sen rakennemuutokseen. Toissijaisena aineis-  
tona toimivat erilaiset aiheeseen liittyvät uutisotsikot, nettisivut ja artikkelit. Tutkimuksen aineisto on  
kerätty internetistä käyttäen erilaisia hakukoneita, kuten Andoria ja Googlea.

### 1.4 Tutkimuksen rakenne

Tutkimus etenee seuraavasti. Kappaleessa 2 käsitellään Suomen metsäteollisuutta ja sen historiaa  
sekä taloudellisten tavoitteiden merkitystä. Kappaleen 2 tarkoituksena on luoda ymmärrystä empiiri-  
selle aineistolle ja aikaisemmin toteutetuille tutkimuksille. Kolmannessa kappaleessa käsitellään en-  
sin tavoitteiden asettamiseen ja strategiseen talousjohtamiseen liittyviä tutkimuksia. Kappaleen 3 toi-  
sessa alaluvussa käsitellään metsäteollisuuteen liittyviä aikaisempia tutkimuksia. Neljännän kappaleen  
ensimmäisessä osassa käsitellään yritysten yleisiä strategisia linjauksia vuosina 2000-2018, ja  
toisessa osassa yritysten raportointiin pohjautuvaa analyysia asetetuista taloudellisista tavoitteista  
vuosina 2000-2018. Tutkimuksen viidennessä kappaleessa käsitellään tutkimuksen tuloksia sekä esi-  
tetään yhteenveto tutkimuksesta. Viimeisinä tutkimuksen osina esitetään lähdeluettelo sekä liitteet  
(1-3), joissa on esitetty yhteenveto suomalaisten metsäyhtiöiden asettamista taloudellisista tavoit-  
teista vuosina 2000-2018.

## 2. SUOMEN METSÄTEOLLISUUS JA TALOUDELLISET TA-VOITTEET

### 2.1 Suomen metsäteollisuus

Metsäteollisuus on Suomen kansantaloudelle merkittävä toimiala niin verotulojen, kuin työllisyydenkin kannalta katsottuna. Vaikka metsäteollisuuden koko on pienentynyt Suomessa viimeisinä vuosikymmeninä, tuotti sen koko arvoketju verokertymää Suomen valtiolle noin 4 miljardia euroa vuonna 2014. Suomen metsäteollisuuden työllistysvaikutus on välillisesti koko arvoketjussa noin 140 000 ja suoraan noin 42 000 ihmistä vuosittain. (Metsäteollisuus, 2017.)

Suomen metsäteollisuuskaupan kehittyminen alkoi jo keskiajalla tervan viennistä ulkomaille, joka oli 200 vuoden ajan Suomen tärkein vientituote. Ensimmäiset sahat perustettiin Suomeen 1500-luvulla, mutta vasta 1700-luvulla sahat kehittyivät sille tasolle, että sahatavaraa voitiin viedä ulkomaille. Höyryvoiman keksimisen ja talouspolitiikan vapautumisen myötä 1800-luvun puolivälin jälkeen alkoi Suomen metsäteollisuuden kehittyminen sahateollisuuden myötä. Paperiteollisuuden koneellinen nousu alkoi vuonna 1842 ensimmäisen paperikoneen käynnistyessä ja vähitellen syrjäyttäessä vanhat käsikäyttöiset paperikoneet. Seuraava suuri mullistus Suomen paperiteollisuudessa tapahtui 1860-luvulla, kun paperin valmistus puusta löi itsensä läpi. Ensimmäinen pääraaka-aineenaan puuta käyttävä sellutehdas käynnistyi vuonna 1880. Ensimmäiseen maailmansotaan mennessä Suomessa toimi 17 sellutehdasta, 25 paperitehdasta, 3 vaneritehdasta ja noin 600 sahaa. (Metsä-alan ammattilehti, 2012.)

Metsäteollisuuden yritysten määrä on vuosikymmenien aikana laskenut merkittävästi. Ennen tehtaات toimivat pääosin itsenäisinä yrityksinä, mutta tiukentuneen kilpailun ja kansainvälisen kaupan paineiden seurauksena alalla alkoi tapahtua paljon yrityskauppoja ja fuusioita. Tehtaات alkoivat muodostaa liittoumia: vuoden 1985 kahdestakymmenestä suurimmasta suomalaisesta metsäalan yrityksestä oli 2000-luvun alussa jäljellä enää 5. (Metsäalan ammattilehti, 2012.) Nykyään suomalaista metsäteollisuutta hallitsevat pääosin kolme suurinta konsernia, eli Metsä Group, Stora Enso ja UPM-Kymmene. Konsernien liikevaihdot olivat vuonna 2018 Metsä Groupilla 5,7 miljardia euroa, Stora Ensolla 10,5 miljardia euroa ja UPM-Kymmenellä 10,48 miljardia euroa (Metsä Group, 2018, 2; Stora Enso, 2018, 1; UPM, 2018, 7). Vuonna 2017 Suomessa toimi yhteensä 48 sellu- ja paperitehdasta sekä noin 130 sahaa (Salo, 2017, 7). Metsäteollisuuden tehtaiden koko on kasvanut ja niiden määrä on sahoja lukuun ottamatta lisääntynyt Suomen itsenäistymisen ajoista (Metsäalan ammattilehti, 2012; Salo, 2017, 7).

Suomen metsäteollisuudessa on historian aikana suljettu lukuisia tehtaita. Tehtaiden sulkemiset ovat ajoittuneet lähihistoriassa muutamien tekijöiden, tai tapahtumien vaikutuksien jälkeisille ajanjaksoille. Suomen 1990-luvun alun laman seurauksena metsäteollisuuden yritykset kokivat suuria taloudellisia vaikeuksia (Kokko, 2008). Näiden vaikeuksien seurauksena Suomessa suljettiin joitakin tehtaita. 2000-luvulle tultaessa teknologian nopea kehittyminen on ollut vahvana taustatekijänä metsäteollisuuden ahdingolle, aiheuttaen erityisesti paperiteollisuuden kysynnän romahtamisen (Hetemäki, 2008). Vuoden 2007 syksynä alkanut finanssikriisi aiheutti suuria vaikeuksia koko maailman taloudelle (Varho, 2018). Finanssikriisin seurauksena ja teknologian kehittymisen kiihdyttämänä Suomessa jouduttiin sulkemaan useita tehtaita ja irtisanomaan tuhansia työntekijöitä.

Yritykset etsivät lähes taukoamatta uusia keinoja saada tuotantonsa toteutettua pienemmillä kustannuksilla. Säästöt kustannuksissa näkyvät parempina tuottoina olettaen, että tuotteiden myyntihinnat pysyvät samoina. Metsäteollisuudessa teknologian nopea kehittyminen sai erityisesti paperiteollisuuden tuotteiden kysynnän sakkaamaan pahasti (Hetemäki, 2008). Metsäyhtiöiden oli pakko tehdä isoja kustannussäästöjä sekä keksiä uusia ratkaisuja selviytyäkseen taloudellisista ahdingoistaan. Tästä syystä 2000-lukua ovat sävyttäneet metsäteollisuuden mittavat irtisanomis- ja sulkemisuutiset. Samaan aikaan suomalaiset metsäyhtiöt ovat 2000-luvun aikana siirtäneet suuren osan toiminnastaan Suomesta ulkomaille muun muassa halvempien raaka-aineiden ja työvoiman perässä (Kanninen ym., 2013). Suomalaisen metsäyhtiöiden kokonaiskapasiteetista yli 60% sijaitsi ulkomailla vuonna 2012 (Metsäalan ammattilehti, 2012).

2000-luvun alun tasosta Suomesta on hävinnyt metsäalan työpaikkoja noin 25 000. 2000-luvulla suuria toimintayksiköitä on suljettu muun muassa Voikkaalla, Kajaanissa, Myllykoskella, Varkaudessa ja Kemijärvellä. (Kanninen ym., 2013.) Muutosvirta ei ole pysähtynyt tähän, vaan vähennykset ovat jatkuneet tasaisella tahdilla myös viimeisen 6 vuoden aikana. Vuonna 2019 suomalaiset metsäyhtiöt ovat ilmoittaneet mittavista YT-neuvotteluista muun muassa Stora Enson Oulun ja UPM:n Rauman paperitehtailla. Oulussa irtisanottiin yli 350 henkilöä (Ukkonen, 2019). Raumalla aiotaan sulkea yksi tehtaan kolmesta paperikoneesta pysyvästi, jolloin henkilöstön vähennystarve olisi noin 179 henkeä (Laakso, 2019).

## 2.2 Taloudelliset tavoitteet

Taloudellisten tavoitteiden asettaminen on yrityksille tärkeä tapa viestiä toimintansa tulevaisuuden odotuksista sidosryhmilleen. Yrityksille tärkeitä sidosryhmiä ovat muun muassa sijoittajat, työntekijät, kilpailijat, asiakkaat, toimittajat ja muut yhteistyökumppanit.



Yrityksen asettaessa uusia taloudellisia tavoitteita, tai poistaessa vanhoja, voi yritys viestiä, että sen taloudellinen fokus on muuttunut entisestä. Yrityksen jättäessä määrittelemättä, tai ilmoittaessaan, että jokin aiemmin määritellyistä taloudellisista tavoitteista on poistettu, voi yritys usein viestiä, että tavoitteen vertaaminen yrityksen tulokseen kyseisen tavoitteen kannalta ei ole enää merkityksellistä. Tavoite voidaan myös jättää määrittelemättä tai poistaa, jos yritys uskoo, että tavoitetta ei jonkin tekijän vaikutuksesta tulla saavuttamaan. Jos taas yritys asettaa uuden taloudellisen tavoitteen, voi se viestiä, että kyseisen tavoitteen seuraaminen on tulevaisuudessa merkityksellistä yrityksen tuloksellisuutta tai toiminnallisuutta ajatellen.

Vanhan tavoitteen poistaessaan yritykset asettavat usein jonkin uuden tavoitteen vanhan tilalle, mutta eivät aina. Tämänlainen tilanne ilmeni esimerkiksi UPM:llä vuonna 2003, kun se poisti vanhan tavoitteensa sijoitetun pääoman tuotosta, mutta samalla jatkoi raporttoimansa oman pääoman tuottotavoitteen tavoittelua (UPM, 2003). Sijoitetun pääoman ja oman pääoman tuotto prosentit ovat molemmat tuottavuutta kuvaavia tunnuslukuja ja sen vuoksi molempien raportointi ei useassa tilanteessa ole yritykselle tarpeen. Täysin uusi tavoite voidaan myös asettaa, vaikka vanhaa tavoitetta ei poistettaisikaan. Vastaavasti vanha tavoite voidaan poistaa, vaikka uutta vastaavaa tavoitetta ei asetettaisikaan. Esimerkiksi Stora Enso poisti vuonna 2009 tavoitteensa kahdelle Investment Grade -tasoiselle luottoluokitukselle asettamatta uutta tavoitetta. Vuonna 2010 Stora Enso asetti vuoden tauon jälkeen uudelleen tavoitteen kahdelle Investment Grade -tasoiselle luottoluokitukselle, mutta lopetti tavoitteen määrittelyn vuodesta 2012 eteenpäin. (Stora Enso, 2001-2018.) Poistamalla tavoitteen yritys voi viestiä esimerkiksi, että kyseisen tavoitteen seuraaminen ei ole enää olennaista yrityksen liiketoiminnan kokonaisuuden kannalta.

Yritykset voivat muokata taloudellisia tavoitteitaan myös säätämällä niiden tasoa. Jos yritys nostaa taloudellisten tavoitteidensa tasoa, voi se viestiä, että liiketoiminnan tuloksen odotetaan paranevan. Vastaisesti taas, mikäli yritys laskee taloudellisia tavoitetasojaan, kuten sijoitetun pääoman tuotto prosenttia, voi yritys viestiä, että sen tuloskehitys on syystä tai toisesta laskemaan päin.

Yritykset määrittelevät taloudelliset tavoitteensa itse, mutta yritysten takana ovat aina sijoittajat. Yritysten ensisijaisena tehtävänä on tuottaa osakkeenomistajilleen lisäarvoa tuottojen muodossa (Osakeyhtiölaki 2006/624, 5§). Osinkopolitiikka on yksi tärkeimpiä taloudellisia tavoitteita, mikä kiinnostaa erityisesti sijoittajia. Päätökset osingonmaksusta tehdään yhtiökokouksessa hallituksen esityksestä (UPM, 2019). Yleisesti yritykset maksavat tuloksellisesti hyvinä vuosina suurempaa ja huonompina vuosina pienempää osinkoa. Osingonmaksun tulisi peilautua yrityksen tulevaisuuden näkymiin ja pitää sitä kautta yrityksen toimintavalmius ja maksukyky terveellä tasolla (Ruohonen, 2012). Näiden

syiden valossa yrityksen maksaman osingon suuruus voi olla tärkeä taloudellinen indikaattori yrityksen toiminnan kannattavuudesta. Osinkoihin liittyvät tavoitteet ovat yleisesti niin merkittävää informaatiota eri sidosryhmien suuntaan, että niihin liittyvät seikat pyritään raportoimaan selkeästi. Osingonmaksuun liittyen voi ilmetä myös tilanne, että yritys päättää maksaa ylimääräistä osinkoa. Ylimääräisen osingon maksamisella saattaa olla jopa positiivinen vaikutus yrityksen markkina-arvoon, jos osingonmaksu on terveellä pohjalla yrityksen tulevaisuutta ajatellen.

Toisinaan osingonmaksussa voi ilmetä myös tilanteita, jolloin yritykset pidättävät maksamansa osingot minimiin, tai eivät maksa osinkoa ollenkaan, vaikka vuosi olisi tuloksellisesti ollutkin hyvä. Kyseiset tilanteet voivat johtua siitä, että yritys aikoo investoida johonkin suurempaan kohteeseen lähiaikoina. Tällöin voittoina kertynyt tulorahoitus on mahdollisesti järkevin tapa rahoittaa tuleva investointi. Tuloksellisesti heikompina vuosina yritykset saattavat myös laskea osingonmaksutavoitteitaan. Tällä voi kuitenkin olla negatiivinen vaikutus yrityksen markkina-arvoon, ja sen vuoksi yritykset pyrkivät maksamaan mahdollisimman tasaista ja kasvavaa osinkoa (UPM, 2000-2018; Metsä Board, 2000-2018; Stora Enso, 2001-2018). Esimerkiksi suomalaisen verkkolaitteita valmistavan Nokian osakekurssi putosi rajusti 24.10.2019, kun se ilmoitti jättävänsä osan osingoistaan maksamatta. Yhtiö antoi samalla tulosvaroitukset kuluvalle ja seuraavalle vuodelle sekä pidemmälle aikavälille. Osinkojen maksamattomuuden syiksi yhtiö ilmoitti panostukset uusiin teknologia investointeihin sekä kassa-aseman vahvistamisen. Näiden syiden seurauksena yrityksen markkina-arvo laski nopeasti kolmanneksen. (Järvenpää, 2019; Sihvonen, 2019.)

Taloudellisten tavoitteiden asettaminen on yrityksille tärkeä työkalu eri sidosryhmiä ajatellen, koska taloudellisten tavoitteiden sisältämä informaatio välittyy moneen asiaan yrityksen toimintaa ja arvoa ajatellen. Vaikka yritykset määrittelevätkin taloudelliset tavoitteensa itse, tulee niiden kuitenkin harkita tarkkaan minkälaisia tavoitteita ne tavoittelevat. Jos tavoitteet asetetaan tietoisesti liian optimistisesti, eikä niitä tästä syystä saavuteta, saattavat yrityksen sidosryhmät ajatella, että yrityksen suorituskyky ei ole sillä tasolla, kuin oli odotettu. Jos taas tavoitteet asetetaan tietoisesti toteutuvaa alhaisemmiksi, voi tämäkin viestiä sidosryhmille vääränlaista informaatiota yrityksen suorituskyvystä, mikä saattaa heijastua esimerkiksi yrityksen markkina-arvoon. Yrityksillä on siis taloudellista arvoaan ja rahoituksensaantiaan ajatellen kannuste raportoida taloudelliset tavoitteensa odotetun tuloksellisuuden tasolle, jolloin toivotut odotukset välittyvät markkinoille.

### 3. AIKAISEMPI KIRJALLISUUS

Suomen metsäteollisuuden yritysten taloudellisten tavoitteiden asetannasta ei ole olemassa aikaisempaa tutkimusta. Metsäteollisuutta ja alalla tapahtuvaa rakennemuutosta on tutkittu kattavasti tämän vuosituhannen aikana ja monet näistä tutkimuksista liittyvät juuri Suomen metsäteollisuuteen. Tavoitteiden asettamista ja strategista talousjohtamista on myös tutkittu paljon. Tämän tutkimuksen pohjaksi on siis saatavilla kattavasti relevanttia informaatiota aikaisemmin toteutettujen tutkimusten muodossa.

#### 3.1 Tavoitteiden asettamista koskeva aikaisempi kirjallisuus

Mankins ja Steele (2005) tutkivat yritysten strategian ja suorituskyvyn välisiä suhteita. Tutkimuksen mukaan yritysten asettamien taloudellisten tavoitteiden tasosta saavutetaan vain 63-prosenttia. Tämän tavoitteiden ja suorituskyvyn välisen, lähes 40% eroavuuden todettiin johtuvan yrityksissä monien syiden yhteisvaikutuksista. Yritykset harvoin vertaavat suorituskykyään aikaisempiin tavoitteisiinsa. Strategian hyväksynnän jälkeen tieto sen sisällöstä kommunikoidaan usein puutteellisesti organisaatiossa eteenpäin, mikä tekee strategian jalkauttamisesta vaikeaa alemmille organisaation tasoille. Tällöin organisaation alemmat tasot eivät tiedä mitä pitäisi tehdä ja mitä resursseja tarvitaan ylemmän johdon tavoitteiden saavuttamiseksi. Näin ollen asetetut tavoitteet eivät täyty ja strategian ja sen toteutuksen välille syntyy kuilu. Tavoitteiden asettamisessa saattaa myös ilmetä tilanne, jossa tavoitteet on tietoisesti asetettu yrityksissä liian korkeiksi ja niiden saavuttaminen ei tästä syystä onnistu. Tällöin yritykseen saattaa muodostua kulttuuri, jossa asetetut tavoitteet mielletään saavuttamattomiksi eikä niiden saavuttamista tämän seurauksena enää oteta yrityksessä tosissaan. (Mankins & Steele, 2005.)

Tutkijat määrittelivät seitsemän ohjetta, joiden avulla strategian suunnittelun ja toteuttamisen välistä kuilua voidaan kaventaa. Strategian tulisi ensinnäkin olla yksinkertainen ja konkreettinen, jotta se olisi mahdollista soveltaa suoritukseen. Toiseksi tavoitteiden tasosta tulisi käydä dialogia eri yritysten tasojen välillä sekä välttää oletusten tekemistä. Organisaation eri tasoilla on usein erilaisia preferenssejä tavoitteidensa kannalta, liiketoimintayksiköt tavoittelevat usein lyhyen aikavälin tavoitteita vuositaitosten bonusten toivossa ja yrityksen johto pidemmän aikavälin tavoitteita tyydyttääkseen muun muassa sijoittajien toiveet. Organisaation eri tasojen välillä käytävät neuvottelut tavoitteiden tasosta johtavat tutkijoiden mukaan lyhyen aikavälin suorituskyvyn aliarvioimiseen ja pitkän aikavälin suorituskyvyn yliarvioimiseen. Taloudellisten tavoitteiden määrittely tapahtuu myös usein eristyksissä

markkina- ja strategiatoiminnoista, joten tavoitteet perustuvat tyypillisesti karkeisiin arvioihin keskimääräisestä hinnoittelusta, markkinaosuudesta, markkinoiden kasvuodotuksista sekä suoriutumisesta kilpailijoihin nähden. Näin ollen oletuksien erottaminen taloudellisten ennusteiden laatimisesta auttaa perustamaan liiketoimintayksiköiden ja johdon välisen dialogin todelliseen taloudellisten suoritusten tasoon. Kolmanneksi, on kriittistä, että organisaation rakenteet luovat yhteisen kielen yrityksen johdon ja liiketoimintayksiköiden väliselle vuoropuhelulle, jota kaikki organisaatiossa ymmärtävät ja käyttävät. (Mankins & Steele, 2005.)

Neljäntenä todettiin, että yritykset voivat luoda realistisempia ennusteita ja sovellettavampia suunnitelmia, jos ne keskustelevat etukäteen kriittisten resurssien käyttöönoton tasosta ja ajoituksesta. Viidennen ohjeen mukaan, prioriteettien selkeä tunnistaminen on tärkeää, jotta jokaisella johdon tasolla on selkeä käsitys siitä mihin suunnata pyrkimyksensä. Kuudentena ohjeena todettiin, että suorituskykyä tulee tarkkailla säännöllisesti ja ennakoivasti, erityisesti jos yritys toimii muuttuvassa liiketoimintaympäristössä. Reaaliaikaista informaatiota seuraamalla johto voi havaita ja korjata suunnitelmissa ja toteutuksessa havaittuja virheitä ja puutteita. Viimeisenä korostettiin henkilöstön palkitsemisen ja kehittämisen tärkeyttä strategian onnistumisen kannalta. (Mankins & Steele, 2005.)

Yrityksissä, joissa strategia ja toteutus ovat tiukasti linkittyneet toisiinsa, on usein havaittavissa myös kulttuurillinen kerrannaisvaikutus. Strategian muuttuessa erinomaiseksi suoritukseksi, alkavat yrityksen johtajat usein luottamaan enemmän omiin kykyihinsä, joka voi heijastua myös koko organisaation suoritusvarmuuteen. Strategian ja suorituskyvyn välisen kuilun kaventaminen ei ole vain lyhyen aikavälin suorituksen parantamista, vaan myös tärkeä kulttuurimuutoksen veturi, jolla on suuri ja kestävä vaikutus organisaation kyvykkyyteen, kilpailukykyyn ja strategiaan. (Mankins & Steele, 2005.) Grant (2003) toteutti tutkimuksen suurten yritysten strategisesta suunnittelusta jatkuvasti muuttuvassa toimintaympäristössä. Tutkimuksessa viitattiin Hamelin (1996) toteuttamaan tutkimukseen ”Strategy as a revolution”, jonka mukaan liiketoimintaympäristön lisääntynyt ailahtelevuus tekee systemaattisesta strategian suunnittelusta vaikeampaa. Nopeat muutokset liiketoimintaympäristössä tarvitsevat joustavaa ja luovaa strategiaa. Nämä ovat piirteitä, jotka harvoin liittyvät muodolliseen strategian suunnitteluun. (Hamel, 1996.)

Tutkimuksen tulokset osoittavat linjassa aiempien tutkimusten kanssa, että strategisella suunnittelulla on tärkeä rooli osana johtamista suurissa yrityksissä. Strategisen suunnittelun käytännöt ovat muuttuneet merkittävästi ja strategian suunnitteluprosessista on tullut hajautuneempaa, vähemmän henkilöstön ohjaamaa ja epävirallisempaa kuin ennen. Samalla strategisista suunnitelmista on tullut aika-

horisontiltaan lyhyempiä, enemmän tavoitteisiin keskittyneitä ja vähemmän spesifejä suhteessa to-teutettuihin toimiin ja resurssien allokointiin. Strategisen suunnittelun luonne on myös muuttunut enemmän koordinointiin ja suorituskyvyn johtamiseen keskittyväksi mekanismiksi ja samalla strate-giseen päätöksentekoon keskittyminen on vähentynyt. (Grant, 2003.)

Suorituskykytavoitteiden kasvava asema on muuttanut strategisen suunnittelun luonnetta yrityksen hallintajärjestelmänä, mahdollistaen strategisen päätöksenteon lisääntyneen hajautuneisuuden, pa-remman mukautuvuuden ja vastaavuuden ulkoisiin muutoksiin. Suunnittelun hajautuneisuus ja infor-maalius mahdollistavat laajemman asiantuntevuuden hyödyntämisen strategian suunnittelussa. Vaik-kakin strategisten suunnittelujärjestelmien mukautuminen muuttuviin ympäristöihin on ollut menes-tyksestä, osoitti tutkimus, että strategisen suunnittelun vaikutus tehtyjen päätösten laatuun on vain rajallista. Lisäksi on olemassa vain vähän todisteita siitä, että strategisen suunnittelun järjestelmät olisivat edistäneet strategista innovointia yrityksissä. Strategian suunniteltu emergenttiys näkyy tut-kittujen yritysten suunnittelujärjestelmissä, mikä on yhdenmukaista monimutkaisuusteoriasta ja mu-kautuvien järjestelmien havainnoista johdettujen johtamisen periaatteiden kanssa. (Grant, 2003.)

Cadez ja Guilding (2012) totesivat strategiseen laskentajohtamiseen liittyvässä tutkimuksessaan, että organisaation johdon laskentajärjestelmän räätälöinti osaksi yrityksen strategiaa saattaa johtaa pa-rempaan suorituskyykyyn. Tutkijoiden mukaan tärkein huomio on, että johdon laskentajärjestelmän ja strategisten valintojen välillä ei pidä olettaa olevan erityistä riippuvuussuhdetta. Tutkimuksessa nos-tettiin myös esille, kuinka joukko tärkeitä muuttujia voi olla vuorovaikutuksessa keskenään vertikaal-lisesti, horisontaalisesti sekä vastavuoroisesti tehokkaan organisaation luomiseksi. Samanlaiset suo-ritusarvot voidaan saavuttaa erilaisia strategisia ja rakenteellisia vaihtoehtoja käyttäen. Näin ollen konteksti vaikuttaa aina tilanteeseen sopivan organisaatorakenteen ja strategian toimivuuteen, ja tästä syystä organisaatioille ei ole olemassa rakenteita tai strategioita, jotka olisivat toimivia kaikissa tilanteissa. (Cadez & Guilding, 2012.)

Tavoitteiden määrittelyllä voidaan tutkimusten mukaan saavuttaa useita hyötyjä niin yrityksien, kuin yksilöidenkin kannalta. Tavoitteet vaikuttavat asioihin, joiden eteen ihmiset päättävät toimia. (Locke & Latham, 2006; Seijts & Latham, 2006.) Tavoitteet sääntelevät myös toiminnan suuntaa keskittä-mällä huomiota tavoitteiden kannalta relevanttiin käytökseen sekä vaikuttavat toiminnan intensiteet-tiin ja tavoitteen tärkeyteen siihen liittyvien tunteiden kautta (Locke & Latham, 2006). Lisäksi tavoit-teet auttavat säätämään työpanoksen ja peräänantamattomuuden tavoitteen vaikeusasteen mukaan sekä auttavat jatkamaan, kunnes tavoite on saavutettu (Seijts & Latham, 2006). Mitä vaikeampi ta-voite on, sitä intensiivisempiä pyrkimykset tavoitteen saavuttamiseksi ovat ja sitä enemmän onnistu-

misen tunnetta tavoitteen saavuttamisesta koetaan. Tavoitteen vaikeusasteen ja tavoitteesta suoriutumisen välillä onkin havaittu lineaarinen yhteys. Omien kykyjen ja aikaisempien suoritusten sekä erilaisten sosiaalisten vaikutteiden todettiin myös vaikuttavan asetettavien tavoitteiden tasoon. Lisäksi tavoitteet rohkaisevat ihmisiä etsimään tavoitteensa kannalta merkityksellistä tietoa. (Locke & Latham, 2006.)

Tietty korkea oppimistavoite on tehokas parantamaan suorituskkyä riippumatta siitä, onko yksilö oppimis- vai suoritesuuntautunut tavoitteiden asettaja (Locke & Latham, 2006). Paras suorituskky on saavutettavissa tehtävän ollessa haastava sekä suorittajan ollessa oppimissuuntautunut ja asettanut oppimistavoitteen itselleen (Seijts, Latham, Tasa & Latham, 2004). Oppimistavoitteiden todettiin olevan tehokkaampia kuin tulostavoitteiden, koska oppimistavoitteen seurauksena työntekijän sitoutuminen tavoitteeseen on korkeampi. Tavoitteeseen sitoutumisen ja suorituskvyn välillä onkin tunnistettu vallitseva korrelaationsuhde. (Seijts & Latham, 2006.) Oppimisen kautta yksilöt alkavat myös asettaa omia tavoitteitaan autonomisesti, mikä johtaa suorituskvyn paranemiseen (Seijts & Latham, 2006; Lee, Sheldon & Turban, 2003). Kun strategian toteuttamisessa, tai tekemisessä tarvitaan innovaatioita, tulee unohtaa tulostavoitteet ja keskittyä oppimistavoitteisiin. Oppimistavoitteen tarkoitus on stimuloida mielikuvitusta ja auttaa löytämään uusia ratkaisuja sekä ajattelemaan “laatikon ulkopuolelta”. Suorituskkytavoitteen tarkoitus puolestaan on valita tavoite ja jatkaa sen saavuttamiseksi tarvittavia toimia olemassa olevan tiedon avulla. (Seijts & Latham, 2006.)

Vaikkakin tavoitteiden asettamisella on tutkimusten mukaan monia hyötyjä, voi tavoitteista joskus olla jopa haittaa. Seijtsin ja Latham (2001) mukaan haastavat tavoitteet eivät toisinaan johda parempaan lopputulokseen kuin kehottaminen tekemään parhaansa. Uudessa monimutkaisessa tehtävässä keskittyminen tietyn suoritustuloksen saavuttamiseen voi johtaa niin sanottuun tunnelinäkemiseen. Tällöin suorittaja keskittyy vain saavuttamaan kyseisen tavoitteen, eikä hankkimaan tavoitteen saavuttamiseksi tarvittavia taitoja. Kovien tavoitteiden asettaminen ei myöskään ole hyödyllistä, jos sen suorittajat näkevät tavoitteet uhkina. Se, kokeeko henkilö tavoitteen haasteena vai uhkana, vaikuttaa siis hänen suorituksensa tuloksiin. (Locke & Latham, 2006.)

Locke ja Latham (2006) totesivat, että tavoitteiden asettaminen on hyödyllistä myös ryhmille, mutta ristiriitoja voi esiintyä sen jäsenten välisten tavoitteiden kesken. Ryhmän tavoitteiden kanssa yhteensopivat henkilökohtaiset tavoitteet lisäävät ryhmän suorituskkyä ja ei yhteensopivat tavoitteet laskevat ryhmän suorituskkyä (Seijts & Latham, 2000). Julkaisemattoman tutkimuksen mukaan tietojen jakaminen ryhmän jäsenten välillä saa ryhmän suoriutumaan paremmin kuin ryhmässä, jossa tietoa jaetaan sen jäsenten kesken vähemmän. Tietojen jakamisen positiivisen vaikutuksen todettiin

myös olevan suurempaa ryhmissä, joiden jäsenillä oli kovat tavoitteet. (Locke et al.) Ryhmässä toimimassa sen yksittäiselle jäsenelle annettu palaute johtaa yksilötason tavoitteisiin keskittymiseen. Jos taas palaute annetaan koko ryhmälle, johtaa se ryhmätason tavoitteisiin keskittymiseen. (DeShon, Kozlowski, Schmidt, Millner & Wiechmann, 2004.) Olosuhteiden muuttuessa parhaiten vallitseviin uusiin olosuhteisiin sopeutuvat ryhmät, joiden jäsenillä on korkeat tavoitteet sekä korkea oppimisohjautuvuuden taso. Korkeiden tavoitteiden asettaminen on haitallista, jos ryhmällä on matala suuntautuminen oppimistavoitteisiin. (LePine, 2005.)

### 3.2 Metsäteollisuutta koskeva aikaisempi kirjallisuus

Metsäteollisuudessa käynnissä olevan suuren rakennemuutoksen aikaansaaneet syyt ovat Hetemäen ja Hännisen (2009, 1) mukaan ”mullistukset metsäteollisuustuotteiden kansainvälisillä markkinoilla, ilmastonmuutos, uusiutuvia energiamuotoja tukeva politiikka, sekä yhteiskunnan elinkeinorakenteen ja arvojen muutokset”. Anttilan ja Silvennoisen (2014, 14) mukaan muutoksen aikaansaaneista “Megatrendeistä merkittävimmät ovat maailmantalouden painopisteen muuttuminen, väestönkasvu ja kaupungistuminen, teknologiakehitys sekä ympäristön muutos ja resurssien niukkuus.” Globaalit megatrendit toisaalta heikentävät, mutta toisaalta taas luovat uusia mahdollisuuksia Suomen metsäteollisuudelle (Anttila & Silvennoinen, 2014, 14).

Hetemäen (2008, 38) tutkimuksen mukaan viestintään käytettävän paperin kulutuksella on ollut historian aikana tapana kasvaa talouden ja väestönkasvun mukana, mutta 2000-luvulle tultaessa tämä kasvusuhte on muuttunut varakkaissa teollisuusmaissa. ICT (information and communication technology) ratkaisujen nopea yleistymisen murtaa erityisesti paperin asemaa ja tästä johtuen paperialan yritykset eivät kilpaile enää vain keskenään, vaan myös ICT-alalla toimivien yritysten kanssa (Anttila & Silvennoinen, 2014, 14; Hetemäki, 2008, 38). Paperiteollisuus ei pysty enää siirtämään kasvaneita kustannuksia tuotteidensa hintoihin ilman merkittävää markkinaosuuden menetystä kovan kansainvälisen kilpailun vuoksi (Hetemäki, 2008, 52; Hänninen & Hetemäki, 2009, 4). Perinteisen painomedian asema on heikentynyt ja mainonnan painopiste on siirtynyt entistä enemmän digitaalisiin kanaviin, joka vaikuttaa erityisesti lehtimainonnan tuloihin (Anttila & Silvennoinen, 2014, 14). Maailman paperi ja kartonkimarkkinat ovat kahtiajakautuneet ja korkean tulotason maissa näiden tuotteiden kulutuksen kasvu on pysähtynyt tai jopa vähentynyt tällä vuosikymmenellä. Samaan aikaan kehittyvissä maissa paperi ja kartonkituotteiden kulutus on puolestaan kasvanut nopeasti. (Hetemäki & Hänninen, 2009, 1.)

Kartonki ja pakkaustuotteiden kysyntää sähköisen viestinnän kehittyminen ei Hetemäen ja Hännisen (2009, 2) mukaan tule syrjäyttämään muun muassa sähköisen kaupankäynnin lisääntymisen johdosta.

Anttila & Silvennoinen (2014, 14) nimeävät pakkausmateriaalien kulutuksen kasvun syiksi kaupungistumisen, keskiluokan vahvistumisen ja vähittäiskaupan kehittymisen erityisesti verkkokauppojen osalta. EU:n päästökaupalla on suuri merkitys paperi- ja kartonkialan tuottoihin, sillä jos metsäalan yritykset eivät saa päästötasojaan leikattua EU:n tavoitteiden mukaisiksi, nousevat yritysten tuotantokustannukset merkittävästi. Tämä tarkoittaisi myös alan yritysten tuottojen putoamista ja joutumista mukaan päästöoikeuksien huutokauppaan. (Hetemäki, 2008, 51.)

Puuraaka-aineen tulevaisuus on Suomessa vankalla pohjalla. Puumäärät ovat rikkaat ja raakapuun käyttö suhteessa puukannan kasvuun Suomessa on kääntynyt laskuun. (Anttila & Silvennoinen, 2014, 16.) Merkittävimmät puunkäytön ”kasvumahdollisuudet liittyvät ilmastomuutokseen ja sen ehkäisyyn pyrkiviin toimiin, joiden odotetaan parantavan puutuotteiden kilpailukykyä.” Puutuotteiden valmistus aiheuttaa vähemmän ilmastopäästöjä suhteessa kilpailevien materiaalien, kuten muovin, betonin ja teräksen valmistukseen. Puun asemaa raaka-aineena vahvistaa myös se, että puutuotteet sitovat hiiltä. (Hetemäki & Hänninen, 2009, 3.)

Hetemäki ja Hänninen (2009, 6) toteuttivat tutkimuksessaan kilpailukykyanalyysin, jonka mukaan Suomessa sijaitsevan tuotannon näkymät ovat osin huonohkot. Tämä johtuu muun muassa Suomen maantieteellisestä sijainnista sekä raaka-ainekustannuksista. Suomen heikkoutena eurooppalaisiin kilpailijamaihin verrattuna on se, että ”Suomen tuotannolla tulee aina olemaan lisäkustannus sijaintinsa takia.” Lisäksi raaka-aineet ovat muualla maailmassa monilta osin halvempia. ”Suomessa parhaat edellytykset näyttäisivät olevan sellaisille tuotteille, joilla on kotimaassa merkittävät markkinat.” (Hetemäki & Hänninen 2009, 6.) Vientimarkkinoita varten valmistettavien tuotteiden valmistus nojautunee tulevaisuudessa lähemmäs niiden loppukulutuspaikkaa. Poliittisilla toimilla on todennäköisesti hyvin vaikeaa muuttaa massa- ja paperiteollisuuden nykytuotteiden kehityssuuntaa Suomessa. Talouspolitiikan vastaavasti todettiin olevan Suomessa tehokkaampi tapa vaikuttaa metsäteollisuuden kehitykseen erityisesti puuteollisuuteen liittyvien toimien kautta. (Hetemäki & Hänninen, 2009, 9.) Suomen metsäteollisuuden vahvuuksia ovat runsaat ja elinvoimaiset metsävarat, kansainvälisellä tasolla poikkeuksellisen laaja metsien yksityisomistus, koulutuksen ja tutkimuksen korkea taso, hyvät liikenne- ja tietoliikenneverkot sekä korruption alhainen taso. Nämä tekijät ovat Suomelle kilpailutekijöitä, joita on vaikea siirtää toiseen maahan. (Hetemäki & Hänninen, 2013, 206.)

Sekä yritykset, että julkinen valta ovat panostaneet merkittävästi entistä enemmän uusien puuperäisten tuotteiden tutkimus- ja kehitystyöhön. Sama vaikutus on nähtävissä Suomen lisäksi myös Ruotsin ja Pohjois-Amerikan metsäteollisuudessa. (Hetemäki & Hänninen, 2009, 8.) Metsäala monipuolistuu kovaa vauhtia ja luo näin uusia mahdollisuuksia muun muassa palveluelinkeinoille. Jos tämänlainen metsäalan monipuolistuminen tapahtuu, vähentää se myös metsäalan riippuvuutta yhden toimialan



suhdannetilanteista sekä hajauttaa mahdolliset pidemmän aikavälin rakenteelliset riskit. (Hetemäki & Hänninen, 2013, 205.) Mahdollisia uusia metsäteollisuuden toimialoja ovat biopolttoaineet sekä sivutuotteina syntyvät sähkön ja kaukolämmön tuotannot (Hetemäki & Hänninen, 2009, 8). Biopolttoaineet tulevat korvaamaan fossiilisia polttoaineita, biokemikaalien hyödynnettävyys lääketieteessä lisääntyy ja biokomposiitit tulevat korvaamaan monia nykyisiä muoviteollisuuden tuotteita. (Anttila & Silvennoinen, 2014, 17). Rakentamista, biopolttoaineita, alustakemikaaleja ja pakkausteollisuutta pidetään merkittävimpinä puupohjaisten tuotteiden uusina markkinoina (Hetemäki, Korhonen, Jänis, Hurmekoski, Mäkinen, Leskinen & Jonsson, 2018, 1417). Metsäteollisuuden yritysten tuotevalikoimien laajuus luo alalle mahdollisuuksia tuotannon lisäarvon kasvattamiseen, esimerkiksi uusien tuotteisiin liittyvien palveluiden avulla (Hetemäki & Hänninen, 2009, 8). Sellu- ja paperiteollisuus sekä saha- ja vaneriteollisuus tulevat säilyttämään asemansa metsäsektorin kivijalkana. Lisäksi tietty ydinkysyntä tulee jäämään graafisiin papereihin nykyisillä päämarkkinoilla, vaikka koneita vielä suljetaankin kovalla kädellä. (Anttila & Silvennoinen, 2014, 17.)

Vuonna 2013 maailman väkiluku oli noin 7-miljardia ihmistä ja vuonna 2030 se tulee YK:n arvion mukaan olemaan noin 8,3-miljardia, eli noin 17% suurempi kuin vuonna 2013. OECD (organization for economic co-operation and development) arvioi vuonna 2012 maailmantalouden kasvavan välillä 2011-2030 keskimäärin 3,7% vuosivauhdilla (BKT:n kasvu painotettuna maiden talouksien suhteellisella koolla). Nämä tekijät tulevat lisäämään myös metsiin liittyvää kysyntää ja erilaisia tarpeita. Globaalit tekijät lisäävät myös todennäköisesti maailman metsien niukkuutta ja sitä kautta metsien arvon oletetaan nousevan myös Suomessa. (Hetemäki & Hänninen, 2013.)

Kasvu rakentamisen, biopolttoaineiden, alustakemikaalien ja pakkausteollisuuden markkinoilla voi arvioiden mukaan nostaa Suomen, Ruotsin, USA:n ja Kanadan metsäteollisuuden tuloja noin 18-75 -miljardia euroa vuositasolla vuoteen 2030 mennessä. Samalla maailman graafisen paperin kysynnän ennustetaan alenevan noin 5,5 -miljardilla eurolla vuoteen 2030 mennessä. (Hetemäki ym., 2018, 1417.) Suomen metsäteollisuuden markkinoiden odotetaan kasvavan noin 5-miljardia euroa aikavälillä 2017-2030 (Hetemäki, 2018, 6.) Uudet tuotteet valmistetaan pitkälti samoista sivuainevirroista ja tästä syystä niiden markkinat tulevat kilpailemaan keskenään. Uusien tuotteiden markkinat ovat vasta kehitysvaiheessa, ja metsäteollisuuden perinteisillä ydinmarkkinoilla tapahtuva murros on yhä käynnissä. Näin ollen metsäteollisuuden kehitystä pidetään vielä epävarmana ja esitettyjä ennusteita ”mitä jos” -analyysin tuloksina. (Hetemäki ym., 2018, 1428.)

Metsäteollisuuden yritysten kulttuureissa vallitsee yleisesti äärimmäinen varovaisuus ja muutosvastaisuus. Metsäteollisuus sitoo toimintaansa paljon pääomaa, eivätkä muutokset alalla tapahdu nopeasti. Tästä syystä pitäytyminen vanhoissa käytännöissä ja perinteisten yrityskulttuurien vaaliminen

voivat vaarantaa koko alan tulevaisuuden. Uuden asiakasarvon luominen vaatii irtaantumista hallitsevista teollisuuden käytännöistä, mikä vaatii erityisesti johdolta innovatiivisuutta ja avoimuutta sekä selkeää muutoksen johtamista yritysten organisaatiokulttuureissa. Metsäteollisuuden yritykset ovat siirtymässä biojalostajiksi uusien liiketoimintojensa kautta. Uusien biojalostusliiketoimintojen tulee tukea yritysten perinteisiä ydinliiketoimintoja ja uusien toimipisteiden sijaita paikoissa, joista on saatavilla riittävän edullisia raaka-aineita ja kohtuuhintaista työvoimaa. Kansallisten vahvuuksien ja yritysten roolien tunnistaminen on välttämätöntä yritysten pitkän aikavälin menestyksen kannalta. Yritysten johdon tulee olla visionäärinen, avoin ja monialainen johtaessaan organisaatiomuutosta kohti biojalostusliiketoimintaa. Johdon tulee myös osata johtaa ja kehittää uutta ja monipuolista portfolioa sekä edistää yhteistyötä ja luoda uusia strategisia kumppanuuksia, jotka yhdistävät oikeanlaisen kokonaisuuden tietoa ja taitoa. (Näyhä & Pesonen, 2014.)

Yritysvastuuseen liittyvät asiat ovat nousseet yhä tärkeämmiksi tekijöiksi osana yritysten päivittäistä liiketoimintaa ja strategiaa. Yritykset luovat työpaikkojen lisäksi vaurautta ja innovaatioita, jotka mahdollistavat koko yhteiskunnan kehittymisen sekä voivat myös auttaa vähentämään negatiivisia ympäristöllisiä ja sosiaalisia vaikutuksia. Yhteiskunta asettaa odotukset yritysten vastuullisen toiminnan rajoille, jos yritykset eivät toimi näiden odotusten mukaisesti voi yrityksille seurata toimia, jotka vaikuttavat negatiivisesti niiden toimintaan ja tuloksellisuuteen. Näin ollen yritysvastuuasioiden noudattamisella on yrityksille suuri kannuste. Lisäksi esimerkillinen yritysvastuuasioiden noudattaminen voi tarjota yrityksille potentiaalista kilpailuetua, jonka pohjalle kestävä menestys voidaan rakentaa. Yritysvastuu tarjoaa yrityksille mahdollisuuden heijastaa sidosryhmiensä tarpeita ja huolenaiheita sekä säilyttää yhteiskunnallinen legitimiys ja maksimoida taloudellinen kannattavuus pitkällä aikavälillä. Yrityksien tulisi innovoida ja muuttaa liiketoimintaympäristöään entistä ennakoivammin ja lähestyä yritysvastuuta liiketoiminnan arvona sekä integroida se osaksi ydinliiketoimintansa strategioita. (Li & Toppinen, 2011.)

Kustannustehokkuuden indikaattorien todettiin selittävän paremmin lyhyen aikavälin taloudellista tulosta kuin lisäarvon luomisen, joka vaikuttaa enemmän pidemmän aikavälin taloudelliseen tulokseen ja liikevaihdon kasvuun tulevaisuudessa. Lyhyellä aikavälillä kustannustehokkuus on lähes välttämättömyys liiketoiminnan toimivuuden kannalta, mutta pitkällä aikavälillä pitkällä aikavälillä lisäarvon luomista tarvitaan liiketoiminnan taloudellisen kestävyuden tukemiseksi. (Lähtinen & Toppinen, 2008.)

## 4. EMPIIRINEN AINEISTO

Tässä luvussa käsitellään empiirisen aineiston pohjalta kerättyä tietoa yritysten asettamista taloudellisista tavoitteista sekä yleisistä strategisista linjauksista. Tämän osion aineistona on käytetty Metsä Groupin, Metsä Boardin, Stora Enson ja UPM-Kymmenen vuosikertomuksia, tilinpäätöksiä sekä strategiakertomuksia vuosilta 2000-2018. Luvun 4.1 tarkoituksena on taustoittaa lukua 4.2 ja auttaa ymmärtämään paremmin taulukkojen (1-8) ja liitteiden (1-3) sisältämää informaatiota sekä helpottaa luvussa 5 esitettyjen tulosten tulkitsemista.

### 4.1 Strategiset linjaukset Suomen metsäteollisuuden yrityksissä

Monet yritysten määrittämistä strategisista linjauksista ovat pysyneet vakaina koko tutkittavan ajanjakson. Lisäarvon tuottaminen omistajille, vahvan tase- ja pääomarakenteen ylläpitäminen, tuotannon tehostaminen, kustannusten pienentäminen sekä erikoistuminen ovat olleet jatkuvia strategisia linjauksia kaikilla tutkittavista yrityksistä. Kilpailukyvyn ja tuotteiden laadun jatkuva parantaminen, asiakaslähtöisen toimintatavan kehittäminen ja markkinoiden johtavan yrityksen aseman tavoittelu ovat myös olleet mukana yritysten strategisissa tavoitteissa koko tutkittavan ajanjakson ajan. Lisäksi kestävän kehityksen periaatteiden mukaan toimiminen, ympäristölainsäädännön noudattaminen sekä ympäristö- ja yhteiskuntavastuuseen liittyvien tekijöiden huomiointi on ollut selvä osa yritysten strategiaa vuosina 2000-2018. Suomalaiset metsäteollisuuden yritykset ovat perustaneet paljon tuotantolaitoksia ympäri maailmaa tutkittavan ajanjakson aikana ja siirtäneet suuren osan tuotantoaan pois Suomesta. Yleisesti yritysten strategiana on ollut sijoittaa tuotantonsa lähelle raaka-aineita ja pääasiallisia markkinoita sekä saavuttaa synergiaetuja laajentamalla toimintaansa kansainvälisesti.

Suomen metsäteollisuuden yritykset ovat investoineet tuotteiden kehitystoimintaan ja innovaatioiden avulla kasvamiseen koko tutkittavan ajanjakson ajan: esimerkiksi sähköisen kaupankäynnin kehittämiseen alettiin tehdä panostuksia jo 2000-luvun alussa. Investoinnit T&K toimintaan ovat olleet merkittävästi entistä suurempia 2010-luvun aikana, ja ne ovat viime vuosina keskittyneet erityisesti digitalisaation ja uusiutuvien luonnonvarojen luomiin uusiin liiketoimintamahdollisuuksiin. Tuotteiden valmistuksesta syntyville sivuvirroille on alettu kehittämään yhä monimuotoisempia käyttötarkoituksia ja näin yrityksille on syntynyt uusia tuotteita ja jopa liiketoiminta-alueita. Uusiutumattomien materiaalien käyttöä on myös pyritty vähentämään tuotannossa merkittävästi ja korvaamaan yhä kasvavissa määrin uusiutuvilla materiaaleilla.

Ympäristö- ja yritysvastuuasioihin on kiinnitetty myös huomiota koko tutkittavan ajanjakson ajan, mutta niiden merkitys on kasvanut huomattavasti 2010-luvun aikana. Kaikki tutkittavat yritykset ovat pyrkineet esimerkilliseen ympäristö- ja yhteiskuntavastuuasioiden noudattamiseen sekä luonnonvarojen käytön tehokkuuden jatkuvaan parantamiseen. Ympäristö- ja yritysvastuuasiat on pyritty integroimaan osaksi päivittäistä liiketoimintaa. Ympäristöasioiden merkittävyyden kehitystä ovat ohjanneet esimerkiksi erilaiset EU:n tavoitteet, säädökset ja lait. Näin ollen esimerkiksi energian- ja vedenkäytölle on asetettu jatkuvasti yhä kunnianhimoisempia tavoitteita. Ympäristö- ja yhteiskuntavastuuseen liittyvien tavoitteiden raportoinnissa on ollut havaittavissa jopa kilpailua yritysten kesken. Yrityksillä on myös esimerkiksi työturvallisuuden ja eettisten toimintatapojen suhteen ollut jatkuvasti kehittyviä kunnianhimoisia tavoitteita läpi tutkittavan ajanjakson.

Suhdanteiden vaihtelulla on ollut suuri vaikutus metsäteollisuuden yritysten toimintaan vuosina 2000-2018. Vuosituhannen taitteessa puhjennut teknokupla aiheutti romahduksen kansainvälisillä markkinoilla, mikä vaikutti myös Suomen metsäteollisuuden yrityksiin (Kapanen, 2000). Tämä näkyi muun muassa investointien rajoittamisena, kulujen leikkaamisena ja tätä kautta kannattamattoman toiminnan lakkauttamisena sekä henkilöstövähennyksinä. Teknokuplan jälkeistä aikaa seurasivat metsäyhtiöissä organisaatiomuutokset sekä pyrkimys palauttaa liiketoiminta voitolliseksi. Näistä ajoista talous kasvoikin kovalla vauhdilla aina vuoden 2007 syksyyn asti, jolloin finanssikriisi romahdutti maailmantalouden (Varho, 2018).

Finanssikriisin puhjettua ”Suomen talouden herkkyyys maailmantalouden suhdanteiden muutoksille konkretisoitui rajulla tavalla...” Eniten finanssikriisistä kärsivät Suomessa metsä- ja teknologiateollisuus, joiden arvonlisäyksen määrä putosi lähes viidenneksellä. (Freystätter & Mattila, 2011, 41.) Metsäteollisuudessa finanssikriisin vaikutusta lisäsi entisestään teknologian nopea kehittyminen (Hetemäki, 2008, 38). Näinä aikoina metsäteollisuuden yritykset lopettivat ja myivät useita tuotantoyksiköitä Suomesta ja samaan aikaan investoivat miljardeja euroja uusiin tuotantoyksiköihin halvemmän työvoiman ja raaka-aineiden maihin (Kanninen ym., 2013). Näiden Suomessa kovalla kädellä tapahtuneiden kustannusleikkausten seurauksena henkilöstöä irtisanottiin tuhansittain, myytiin paljon omaisuuseriä, julkaistiin erilaisia tulosparannusohjelmia, vähennettiin investointeja sekä muokattiin organisaatorakenteita. Taloudellisten tavoitteiden asettaminen oli näinä aikoina myös hyvin niukkaa. Finanssikriisin aiheuttamaa taantumaa seurasi metsäteollisuudessa jälleen aika, jolloin yritykset pyrkivät palauttamaan toimintansa voitolliseksi, keskittymään ydinliiketoimintoihin ja alkoivat kiinnittää kasvavaa huomiota muun muassa pääomarakenteen joustavuuteen. Finanssikriisin ajoista oppineina suomalaiset metsäteollisuuden yritykset alkoivat kehittämään tuotevalikoimiaan vähemmän suhdanneherkiksi sekä vähentämään liiketoimintojensa välisiä riippuvuussuhteita. Yleinen trendi on

ollut finanssikriisin ajoista myös muutosvalmiuden ja entistä ennakoivampien ajatusmallien kehittäminen liiketoiminnassa.

Finanssikriisin jälkeen talous alkoi elpymään, mutta tämä elpyminen ei kestänyt pitkään. 2010-luvun taitteessa maailmantaloutta kohtasi Euroopan velkakriisi, joka vaikutti myös Suomen metsäteollisuuteen (Horne, 2011). Talous jatkoi laskuaan aina vuoteen 2012 asti, jolloin Euroopan Keskuspankin pääjohtaja Mario Draghi lausui kuuluisat sanansa “Within our mandate, the ECB is ready to do whatever it takes to preserve the euro. And believe me, it will be enough.” (Draghi, 2012; Liikanen, 2014, 68). Tämän seurauksena EKP päätti “uudesta rahapoliittisesta suorien kauppajen ohjelmasta”, jonka seurauksena talous euroalueella alkoi elpymään (Välimäki, 2019). Vaikkakin metsäteollisuuden yritykset ovat tuottaneet hyvää tulosta tämän jälkeen, eivät tehtaiden sulkemiset ja henkilöstön vähenykset ole pysähtyneet: esimerkiksi Varkauden paperitehdas suljettiin vuonna 2015 (Ripaoja, 2015) ja Kyrön paperikone PK3 vuonna 2016 (Heino, 2016).

Viimevuosina suomalaiset metsäyhtiöt ovat muuttaneet muotoaan merkittävästi. Esimerkiksi UPM määrittä vuonna 2010 uuden vision olla biometsäteollisuusyhtiö –The Biofore Company. Yhtiö alkoi panostamaan entistä enemmän uusiutuvista ja kierrätettävistä materiaaleista valmistettaviin tuotteisiin, kuten biopolttoaineisiin, biokomposiitteihin ja biokemikaaleihin. UPM:n vuonna 2012 julkaiseman tavoitteen mukaan yli puolet yhtiön liikevaihdosta tulee kasvuliiketoiminnoista 5-8 –vuoden sisällä. UPM asetti ensimmäiset biodieseliin liittyvät tavoitteensa jo vuonna 2007 ja on investoinut siitä lähtien alaan merkittävästi. UPM perusti Lappeenrantaa maailman ensimmäisen puupohjaista biodieseliä valmistavan jalostamon, joka valmistui vuonna 2015 (GreenReality, 2019). Lisäksi toista, tuotantomäärältään viisi kertaa suurempaa biojalostamo suunnitellaan Kotkaan (Tahkokorpi, 2019). UPM:n strategiassa tulokasvua on pidetty tärkeämpänä kuin liikevaihdon kasvua vuodesta 2016 alkaen, samana vuonna UPM myös tiivistä strategiansa sanoihin “Aiming Higher”. Yhtiön strategiana on tulosten jatkuva parantaminen tarttumalla biotalouden tarjoamiin rajattomiin mahdollisuuksiin. UPM:stä tuli myös vuonna 2018 ensimmäinen metsäyhtiö Suomessa, joka ilmoitti tavoitteestaan saavuttaa positiivinen vaikutus metsien monimuotoisuuteen. Metsä Board järjesti vuonna 2015 osakeannin, jolla rahoitettiin yhtiön rakennemuutoksen loppuun saattaminen. Yhtiö irtautui paperintuotannosta kokonaan vuonna 2016 ja on keskittynyt siitä eteenpäin kartonkien tuotantoon. Stora Enson vuonna 2018 asettaman pitkän aikavälin strategisen tavoitteen mukaan 15% konsernin myynnistä tulee uusista tuotteista ja palveluista.

Kaikki tutkittavat yritykset ovat 2010-luvun aikana pyrkineet kasvattamaan kehittyviä liiketoimintojaan ja maksimoimaan rahavirrat kypsissä liiketoiminnoissaan tehostusten kautta. Yritykset ovat

myös painottaneet strategioissaan kassavirran ja taloudellisen liikkumavaran merkitystä liiketoiminnan ohjaukseen. Viimevuosina on myös alettu tavoittelemaan uusia strategisia kumppanuuksia sidosryhmäorganisaatioiden kanssa. Yritys- ja yhteiskuntavastuun nykyistä merkittävyyttä ei voi myöskään korostaa liikaa, sillä niihin liittyvillä tavoitteilla on nykyisin merkittävän suuri rooli osana yritysten strategioita.

## 4.2 Taloudellinen tavoitteiden asetanta Suomen metsäteollisuuden suurimmissa yrityksissä vuosina 2000-2018

Tämän osion aineistona on käytetty Metsä Groupin, Metsä Boardin, Stora Enson ja UPM-Kymmenen vuosikertomuksia ja tilinpäätösraportteja vuosilta 2000-2018. UPM-Kymmenen vuosikertomukset olivat saatavilla koko tutkittavalta ajanjaksolta. Stora Enson vuosikertomukset olivat saatavilla vuosilta 2001-2009. Vuosilta 2010-2018 aineistona on käytetty Stora Enson tilinpäätösraportteja sekä Progress Book -kertomuksia. Metsä Groupin vuosikertomukset olivat saatavilla vuosilta 2000-2001 sekä 2007-2012, vuosien 2002-2006 osalta tietoa ei ollut saatavilla. Vuosien 2013-2018 osalta Metsä Groupin aineistoista on käytetty tilinpäätösraportteja sekä vuosikatsauksia. Johtuen Metsä Groupin aineistojen puutteellisuudesta, tässä tutkimuksessa on käytetty myös tytäryhtiö Metsä Boardin vuosikertomuksia, jotka löytyivät koko tutkittavalta ajanjaksolta. Yhteenvedot kaikkien tutkittavien yritysten asettamista tavoitteista ovat liitteinä tämän tutkimuksen lopussa (liitteet 1-3).

Aineistosta on nähtävissä suhdanteiden vaikutus tutkittavien yritysten taloudellisiin tavoitteisiin (liitteet 1-3). Merkittävimpiä suhdanteiden aiheuttajia ovat olleet vuonna 2007 alkanut finanssikriisi, Euroopan velkakriisi 2010-luvulla sekä 2000-luvun alun teknokupla (Kapanen, 2000; Liikanen, 2014, 68; Varho, 2018). Finanssikriisin ja sen aiheuttamien jälkivaikutuksien seuraukset näkyvät yritysten asettamien tavoitteiden niukkuutena vuosien 2007-2009 osalta (liite 1-3).

Suomen metsäteollisuuden yhtiöt ovat asettaneet tarkasteltavan ajanjakson aikana erilaisia taloudellisia tavoitteita toisiinsa verrattuna, joten näiden tavoitteiden suora vertaileminen on osin haastavaa. Joitakin samankaltaisuuksia on kuitenkin nähtävissä asetettujen taloudellisten tavoitteiden mittareissa. Omavaraisuusaste, pääoman tuotto, velkaantumisen tunnusluvut, luottoluokitus sekä osingonjako ovat tämänlaisia tavoitteita. Yritysten asettamia toisiinsa nähden erilaisia tavoitteita ovat kiinteiden kustannusten osuus liikevaihdosta, nettovelka / EBITDA -luku, liikevoitto, investointien, poistojen ja rahavirtojen suhdetavoitteet, kasvu kilpailijoihin tai markkinoihin nähden, tytäryhtiöiden omat tuottotavoitteet sekä kasvu yritysostoilla.

Yritykset määrittelevät itse, millaisia taloudellisia tavoitteita ne haluavat asettaa, joten ne voivat halutessaan jättää tavoitteen määrittelemättä. Eroavaisuuksia voi ilmetä esimerkiksi asetetuissa tavoitteissa, mittayksiköissä tai sanamuodoissa, mikä vaikeuttaa yritysten asettamien tavoitteiden keskinäistä vertailtavuutta. Yritysten preferenssien muutos on myös nähtävissä asetettujen tavoitteiden muutoksissa tutkittavan ajanjakson aikana (liitteet 1-3). Viimevuosina taloustilanteen ollessa hyvä, ovat yritykset usein jättäneet määrittelemättä esimerkiksi luottoluokitus- ja omavaraisuustavoitteet. Tällä on voitu viestiä esimerkiksi, että tavoitteiden osoittama informaatio ei ole yritysten toiminnan kannalta enää niin olennaista kuin ennen. Sanamuodoilla voi myös olla merkitystä tavoitteiden ilmaisemisessa. Se, käytetäänkö sanamuotona esimerkiksi yli, alle tai noin, voi vaikuttaa siihen, miten yritysten sidosryhmät tulkitsevat kyseisen mittarin kehityssuunnan yrityksen tuloksellisuuden kannalta. Yrityksillä saattaa myös olla päämääriä, joita ne eivät aina selkeiksi tavoitteikseen määrittele: esimerkiksi korkea luottoluokitus sekä investointien, osinkojen ja poistojen pitäminen linjassa keskenään ovat olleet tällaisia tavoitteita.

Aineistosta (taulukot 1 & 2) on nähtävissä esimerkiksi vakavaraisuustavoitteiden osalta, kuinka yritykset eivät ole aina määritelleet sekä velkaantumisen, että omavaraisuuden tavoitteita niiden ollessa toisiaan täydentäviä tunnuslukuja. Vakavaraisuuden mittarina yritykset ovat pääosin käyttäneet velkaantumisasastetta ja osittain myös omavaraisuusastetta. Velkaantumisasaste tarkoittaa yrityksen velan määrää suhteutettuna koko yritykseen omaan pääomaan. Nettovelkaantumisasasteessa puolestaan yrityksen korollisista veloista vähennetään yrityksen likvidit varat ja näiden erotus jaetaan yrityksen omalla pääomalla (Erkkilä, 2019.) Näin ollen velkaantumisen tunnuslukujen laskutavoissa on selvä eroavaisuus. Omavaraisuusaste tarkoittaa oman pääoman suhdetta koko yrityksen pääomaan, se siis kertoo, kuinka suuri osuus yritykseen sidotusta pääomasta on velatonta (Alma-Talent, 2019). Kuten aiemmin todettiin, omavaraisuusasteen ja velkaantumisen tunnusluvut ovat toisiaan täydentäviä, mikä voi olla syy sille miksi omavaraisuusasteen tavoitetta ei ole käytetty kovinkaan paljon. Taulukosta 1 huomioksi voidaan nostaa UPM:n omavaraisuustavoite vuodelta 2009, joka julkistettiin finanssikriisin vaikutusten aikoihin. Julkistamalla omavaraisuudelle tavoitteellinen minimitaso, UPM saattoi viestiä markkinoille, että sen maksukyky pyritään säilyttämään vaikeista ajoista huolimatta.

Taulukko 1: Omavaraisuusaste

Vuosi	Metsä Board	Metsä Group	Stora Enso	UPM-Kymmene
2000	Yli 45% suhdannesyklin yli	45% keskimäärin yli suhdannekierron	Ei saatavilla	Yli 40%
2001	Noin 45% yli suhdannesyklin	45% keskimäärin yli suhdannekierron	Ei tavoitetta	Yli 40%
2002	Noin 45%	Ei saatavilla	Ei tavoitetta	Ei tavoitetta
2003	Noin 45%	Ei saatavilla	Ei tavoitetta	Ei tavoitetta
2004	Ei tavoitetta	Ei saatavilla	Ei tavoitetta	Ei tavoitetta
2005	Ei tavoitetta	Ei saatavilla	Ei tavoitetta	Ei tavoitetta
2006	Ei tavoitetta	Ei saatavilla	Ei tavoitetta	Ei tavoitetta
2007	Ei tavoitetta	Ei tavoitetta	Ei tavoitetta	Ei tavoitetta
2008	Ei tavoitetta	Ei tavoitetta	Ei tavoitetta	Ei tavoitetta
2009	Ei tavoitetta	Ei tavoitetta	Ei tavoitetta	Vähintään 30%
2010	Ei tavoitetta	Pitkällä aikavälillä vähintään 40%, tilapäiset poikkeamat sallittuja	Ei tavoitetta	Ei tavoitetta
2011	Ei tavoitetta	Pitkällä aikavälillä vähintään 40%, tilapäiset poikkeamat sallittuja	Ei tavoitetta	Ei tavoitetta
2012	Ei tavoitetta	Pitkällä aikavälillä vähintään 40%, tilapäiset poikkeamat sallittuja	Ei tavoitetta	Ei tavoitetta
2013	Ei tavoitetta	Pitkällä aikavälillä vähintään 40%, tilapäiset poikkeamat sallittuja	Ei tavoitetta	Ei tavoitetta
2014	Ei tavoitetta	Pitkällä aikavälillä vähintään 40%, tilapäiset poikkeamat sallittuja	Ei tavoitetta	Ei tavoitetta
2015	Ei tavoitetta	Pitkällä aikavälillä vähintään 40%, tilapäiset poikkeamat sallittuja	Ei tavoitetta	Ei tavoitetta
2016	Ei tavoitetta	Pitkällä aikavälillä vähintään 40%, tilapäiset poikkeamat sallittuja	Ei tavoitetta	Ei tavoitetta
2017	Ei tavoitetta	Pitkällä aikavälillä vähintään 40%, tilapäiset poikkeamat sallittuja	Ei tavoitetta	Ei tavoitetta
2018	Ei tavoitetta	Pitkällä aikavälillä vähintään 40%, tilapäiset poikkeamat sallittuja	Ei tavoitetta	Ei tavoitetta

Velkaantumisasteen tai nettovelkaantumisasteen tutkittavat yritykset ovat määritelleet lähes jokaiselle vuodelle. Velkaantumisen tavoitteet ovat nähtävissä taulukosta 2. Yleisesti vakavaraisuuteen liittyvät tavoitteet on yrityksissä pyritty pitämään stabiileina suhdanteista huolimatta ja viimevuosina yritykset ovat tavoitelleet entistä pienempiä velkaantumisasteita. Velkaantumisasteen sijasta nettovelkaantumisastetta ovat käyttäneet vain Metsä Group ja Metsä Board vuosina 2008-2017 (Group) ja 2010-2016 (Board). UPM, Stora Enso ja Metsä Board ovat määritelleet viimevuosina uuden vakavaraisuuden tavoitteen, joka on Nettovelan suhde EBITDA:an eli käyttökatteeseen. UPM ja Metsä Board ovat korvanneet aikaisemmat velkaantumistavoitteensa nettovelan ja käyttökateen tunnusluvulla vuosina 2016 (UPM) ja 2017 (Metsä Board). Stora Enso on ottanut kyseisen tavoitteen velkaantumisasteen rinnalle vuodesta 2015 lähtien. Nettovelka / EBITDA -tunnusluvun asettamisen yleistäminen voi kertoa esimerkiksi markkinoilla kasvaneesta kiinnostuksesta yritysten velanhoitokykyä kohtaan.



Taulukko 2: Velkaantumisaste / nettovelkaantumisaste

Vuosi	Metsä Board	Metsä Group	Stora Enso	UPM-Kymmene
2000	Alle 80%	Alle 80%	Ei saatavilla	Alle 100%
2001	Alle 80%	Alle 80%	80% tai pienempi	Alle 100%
2002	Alle 80%	Ei saatavilla	80% tai pienempi	Alle 100%
2003	Noin 80%	Ei saatavilla	80% tai pienempi	Alle 100%
2004	Enintään 100%	Ei saatavilla	80% tai pienempi	Alle 100%
2005	Alle 100%	Ei saatavilla	80% tai pienempi	Korkeintaan 100%
2006	Alle 100%	Ei saatavilla	80% tai pienempi	Alle 100%
2007	Enintään 100%	Enintään 100% keskimäärin yli suhdannesyklin laskettuna.	80% tai pienempi	Selvästi alle 100%
2008	Enintään 100%	Enintään 100% keskimäärin yli suhdannesyklin laskettuna.	80% tai pienempi	Alle 90%
2009	Enintään 100%	Enintään 100% keskimäärin yli suhdannesyklin laskettuna.	Ei tavoitetta	Alle 90%
2010	Enintään 100%	Pitkällä aikavälillä enintään 100%, tilapäiset poikkeamat sallittuja	Enintään 80%	Alle 90%
2011	Alle 100%	Pitkällä aikavälillä enintään 100%, tilapäiset poikkeamat sallittuja	Enintään 80%	Alle 90%
2012	Alle 100%	Pitkällä aikavälillä enintään 100%, tilapäiset poikkeamat sallittuja	Enintään 80%	Alle 90%
2013	Alle 100%	Pitkällä aikavälillä enintään 100%, tilapäiset poikkeamat sallittuja	Enintään 80%	Alle 90%
2014	Korkeintaan 70%	Pitkällä aikavälillä enintään 100%, tilapäiset poikkeamat sallittuja	80% tai pienempi	Alle 90%
2015	Korkeintaan 70%	Pitkällä aikavälillä enintään 100%, tilapäiset poikkeamat sallittuja	Alle 80%	Alle 90%
2016	Korkeintaan 70%	Pitkällä aikavälillä enintään 100%, tilapäiset poikkeamat sallittuja	Alle 80%	Ei tavoitetta
2017	ei tavoitetta	Pitkällä aikavälillä enintään 100%, tilapäiset poikkeamat sallittuja	Alle 80%	Ei tavoitetta
2018	ei tavoitetta	ei tavoitetta	Alle 60%	Ei tavoitetta

Taulukkoon on merkitty vihreällä pohjalla velkaantumisasteen luvut ja oranssilla pohjalla nettovelkaantumisasteen luvut.

Nettovelka/ EBITDA -tunnusluku kuvaa nettovelkojen suhdetta käyttökatteeseen, eli kertoo kuinka monessa vuodessa yritys saisi maksettua korolliset nettovelkansa pois käyttökatteellaan olettaen, että ei investoida tai jaeta osinkoa (Alma-Talent, 2019). Vertailukelpoinen EBITDA tarkoittaa, että käyttökatteesta on vähennetty vertailukelpoisuuteen vaikuttavat erät (Elisa, 2019). Operatiivinen EBITDA tarkoittaa Operatiivista liikeluokasta “ilman biologisten hyödykkeiden arvon operatiivista alentumista, aineellisten ja aineettomien hyödykkeiden poistoja ja arvonalentumisia, osuutta osakkuus- ja yhteisyritysten tuloksesta, vertailukelpoisuuteen vaikuttavia eriä ja käyvän arvon muutoksia” (Stora Enso, 2017, 30). Nettovelka / EBITDA –tavoitteet ovat nähtävissä taulukosta 3.

Taulukko 3: Nettovelka/EBITDA

Vuosi	Metsä Board	Metsä Group	Stora Enso	UPM-Kymmene
2015	Ei tavoitetta	Ei tavoitetta	Nettovelka/operatiivinen EBITDA alle 3,0	Ei tavoitetta
2016	Ei tavoitetta	Ei tavoitetta	Nettovelka / edellisten 12 kk operatiivinen EBITDA alle 3,0	Noin 2x tai pienempi
2017	NETTOVELKA / VERTAILUKELPOINEN EBITDA alle 2,5x	Ei tavoitetta	Nettovelka/Viimeisen 12 kuukauden operatiivinen EBITDA alle 3,0	Noin 2x tai pienempi
2018	NETTOVELKA / VERTAILUKELPOINEN EBITDA alle 2,5x	Ei tavoitetta	Nettovelkan suhde operatiiviseen EBITDA:an alle 2,0	Noin 2x tai pienempi

Sijoitetun tai oman pääoman tuotto on yrityksille tärkeä taloudellinen tavoite esimerkiksi sijoittajia ajatellen. Metsä-konserni ja Stora Enso ovat käyttäneet sijoitetun pääoman tunnuslukua taloudellisessa raportoinnissaan paljon, mutta UPM vain vuosina 2000-2002. Vastaavasti UPM on raportoinut koko tutkittavalta ajanjaksolta oman pääoman tuottotavoitteen. Pääoman tuottotavoitteet ovat nähtävissä taulukosta 4. Oman pääoman tuotto ja sijoitetun pääoman tuotto ovat molemmat kannattavuuden tunnuslukuja, joiden erona on, että sijoitetun pääoman tuottoon lasketaan mukaan yrityksen oman pääoman lisäksi myös korollinen velkapääoma (Alma-Talent, 2019). Metsä-konsernissa yrityksen emoyhtiö Metsä Group ei ole asettanut tavoitteita sijoitetun pääoman tuotolle, mutta tytäryhtiö Metsä

Board on. UPM:n oman pääoman tuottotavoite on yhtiön määrittelevästi ylittää riskittömän sijoituskohteen tuotto viidellä prosenttiyksiköllä. Tavoite heijastelee markkinakorkoja ja tästä syystä se on muuttunut lähes vuosittain. Finanssikriisin vaikutus on nähtävissä yritysten tuottotavoitteista erityisesti vuosien 2008-2009 osalta taulukosta 4. Viimevuosina talous on kasvanut, mikä näkyy myös yritysten kasvaneina tuottotavoitteina. UPM:n oman pääoman tuottotavoitteesta on nähtävissä myös se, kuinka riskittömien sijoitusten tuottotavoitteet ovat pysyneet matalalla vielä vuosina 2014-2015 (Parviainen, 2015). Näin ollen myös UPM:n pääoman tuottotavoite on ollut alhaisempi kuin muilla. UPM on tutkittavista yrityksistä ainoana asettanut liikevoitolle tavoitetason. Yhtiön tavoite on vuosina 2008-2015 ollut yli 10% pitkän aikavälin liikevoitto ja vuosina 2016-2018 kasvattaa vertailukelpoista liikevoittoaan pitkällä aikavälillä.

Taulukko 4: Sijoitetun/Oman pääoman tuotto

Vuosi	Metsä Board	Metsä Group	Stora Enso	UPM-Kymmene	UPM-Kymmene
2000	Ei tavoitetta	Ei tavoitetta	Ei saatavilla	Yli 15%	10,50 %
2001	Vähintään 12%	Ei tavoitetta	13% suhdannekierron aikana	Yli 15%	10 %
2002	Yli 12%	Ei saatavilla	13% suhdannekierron aikana	Yli 15%	9,30 %
2003	12 %	Ei saatavilla	13% suhdannekierron aikana	Ei tavoitetta	9,30 %
2004	Vähintään 10%	Ei saatavilla	13% suhdannekierron aikana	Ei tavoitetta	8,70 %
2005	10 %	Ei saatavilla	13% suhdannekierron aikana	Ei tavoitetta	8,20 %
2006	Vähintään 10%	Ei saatavilla	13% suhdannekierron aikana	Ei tavoitetta	9,00 %
2007	Ei tavoitetta	Ei tavoitetta	13% suhdannekierron aikana	Ei tavoitetta	9,40 %
2008	Ei tavoitetta	Ei tavoitetta	Ei tavoitetta	Ei tavoitetta	8,70 %
2009	Ei tavoitetta	Ei tavoitetta	Ei tavoitetta	Ei tavoitetta	8,60 %
2010	Vähintään 10%	Ei tavoitetta	Ei tavoitetta	Ei tavoitetta	8,20 %
2011	Vähintään 10%	Ei tavoitetta	Ei tavoitetta	Ei tavoitetta	7,30 %
2012	Vähintään 10%	Ei tavoitetta	Ei tavoitetta	Ei tavoitetta	6,50 %
2013	Vähintään 10%	Ei tavoitetta	Ei tavoitetta	Ei tavoitetta	7,10 %
2014	Vähintään 12% 2017-->	Ei tavoitetta	Yli 13%	Ei tavoitetta	5,90 %
2015	Vähintään 12% 2017-->	Ei tavoitetta	Yli 13%	Ei tavoitetta	5,90 %
2016	Vähintään 12% 2017-->	Ei tavoitetta	Yli 13%	Ei tavoitetta	10 %
2017	Vähintään 12%	Ei tavoitetta	Yli 13%	Ei tavoitetta	10 %
2018	Vähintään 12%	Ei tavoitetta	Yli 13%	Ei tavoitetta	10 %

Taulukkoon on merkitty vihreällä pohjalla sijoitetun pääoman tuottotavoitteet ja oranssilla pohjalla oman pääoman tuottotavoitteet.

Yritykset ovat määritelleet tavoitteet osingonjaolle muutamia vuosia lukuun ottamatta, mitkä ovat nähtävissä taulukosta 5. Metsä Group ei ole pörssiyhtiö ja se on omistusrakenteeltaan osuuskunta, joten se jakaa voittojaan osinkojen sijasta korkoina (Metsä Group, 2000). Osinkotavoitteista on nähtävissä yritysten pyrkimys vakaaseen osinkoon ja näin ollen yritykset myös pyrkivät olemaan laske-matta osingonjakoa koskevia tavoitteitaan suhdanteista huolimatta. Yritykset ovat usein määritelleet jonkin tavoiteosuuden tuloksesta tai nettovoitoista, jaettavaan osinkoon liittyen. Vuonna 2009 vain UPM maksoi osinkoa, kun muut ilmoittivat, että osinkoa ei voida jakaa.

Taulukko 5: Osingonjako

Vuosi	Metsä Board	Metsä Group	Stora Enso	UPM-Kymmene
2000	Ei tavoitetta	Vähintään 1/3 vuoden tilikauden ylijäämästä osuuspääoman korkona	Ei saatavilla	Yli 1/3 tuloksesta
2001	Ei tavoitetta	Ei tavoitetta	Vähintään 1/3 tilikauden nettovoitoista suhdannekierron aikana	Yli 1/3 tuloksesta
2002	Vähintään 1/3 osakekohtaisesta tuloksesta tai yli 20% osakepääomasta yli syklin	Ei saatavilla	1/3 nettovoitoista suhdannekierron aikana	Yli 1/3 tuloksesta
2003	Vähintään 1/3 osakekohtaisesta tuloksesta tai yli 20% osakepääomasta yli syklin	Ei saatavilla	50% nettovoitoista suhdannekierron aikana	Yli 1/3 tuloksesta
2004	Vähintään 1/3 osakekohtaisesta tuloksesta yli suhdannesyklin	Ei saatavilla	50% nettovoitoista suhdannekierron aikana	Yli 1/3 tuloksesta
2005	Vähintään 1/3 osakekohtaisesta tuloksesta yli suhdannesyklin	Ei saatavilla	50% nettovoitoista suhdannekierron aikana	Yli 1/3 tuloksesta
2006	Vähintään 1/3 osakekohtaisesta tuloksesta yli suhdannesyklin	Ei saatavilla	50% nettovoitoista suhdannekierron aikana	Yli 1/3 tuloksesta
2007	Vähintään 1/3 osakekohtaisesta tuloksesta yli suhdannesyklin	Ei tavoitetta	Ei tavoitetta	Yli 1/3 tuloksesta
2008	Vähintään 1/3 osakekohtaisesta tuloksesta yli suhdannesyklin	Ei tavoitetta	Ei tavoitetta, ei jaeta	Vähintään 1/3 operatiivisilla investoinneilla vähennetystä nettokassavirrasta 3v syklillä
2009	Vähintään 1/3 osakekohtaisesta tuloksesta yli suhdannesyklin, 2009 osinkoa ei jaeta	Ei tavoitetta	Ei tavoitetta	Vähintään 1/3 operatiivisilla investoinneilla vähennetystä nettokassavirrasta 3v syklillä
2010	Vähintään 1/3 osakekohtaisesta tuloksesta yli suhdannesyklin	Ei tavoitetta	Ei tavoitetta	Vähintään 1/3 operatiivisilla investoinneilla vähennetystä nettokassavirrasta 3v syklillä
2011	Vähintään 1/3 osakekohtaisesta tuloksesta yli suhdannesyklin	Ei tavoitetta	Ei tavoitetta	Vähintään 1/3 operatiivisilla investoinneilla vähennetystä nettokassavirrasta 3v syklillä
2012	Vähintään 1/3 osakekohtaisesta tuloksesta yli suhdannesyklin	Ei tavoitetta	Ei tavoitetta	Vähintään 1/3 operatiivisilla investoinneilla vähennetystä nettokassavirrasta 3v syklillä
2013	Vähintään 1/3 osakekohtaisesta tuloksesta yli suhdannesyklin	Ei tavoitetta	Ei tavoitetta	Vähintään 1/3 operatiivisilla investoinneilla vähennetystä nettokassavirrasta 3v syklillä
2014	Vähintään 1/3 osakekohtaisesta tuloksesta	Ei tavoitetta	Osinkosuhde ilman kertaluonteisia eriä 50%	30-40% vuotuisesta osakekohtaisesta liikeyrityksen rahavirrasta
2015	Vähintään 1/3 osakekohtaisesta tuloksesta	Ei tavoitetta	Osinkosuhde ilman kertaluonteisia eriä 50%	30-40% vuotuisesta osakekohtaisesta liikeyrityksen rahavirrasta
2016	Vähintään 1/3 osakekohtaisesta tuloksesta	Ei tavoitetta	50% nettotuotoista suhdannekierron aikana	30-40% vuotuisesta osakekohtaisesta liikeyrityksen rahavirrasta
2017	Vähintään 50% tilikauden tuloksesta	Ei tavoitetta	50% nettotuotoista suhdannekierron aikana	30-40% vuotuisesta osakekohtaisesta liikeyrityksen rahavirrasta
2018	Vähintään 50% tilikauden tuloksesta	Ei tavoitetta	50% nettotuloksesta yli suhdannesyklin	30-40% vuotuisesta osakekohtaisesta liikeyrityksen rahavirrasta

Luottoluokitukselle tavoitteita ovat määritelleet vain Stora Enso ja UPM, Metsä Groupilla tai Metsä Boardilla tätä tavoitetta ei ole asetettu yhtenäkkään vuonna tutkimuksen ajanjaksolla. Julkinen luottoluokitus liittyy yrityksen maksuvalmiuteen ja sen myöntävät luottoluokituslaitokset, jotka ovat yleisimmin Moody's, Fitch ja Standard & Poor's. Investment Grade -luottoluokitus viittaa yrityksen hyvään maksuvalmiuteen ja tästä syystä kyseistä luokitusta yleisesti tavoitellaan. Mitä parempi luottoluokitus yrityksellä on, sitä kitkattomampaa lainarahan saaminen on ja sitä pienempi sen kustannus yritykselle on. (MTV, 2014.) Stora Ensolla tavoite Investment Grade -luottoluokitukselle on ollut käytössä vuosina 2001-2011, lukuun ottamatta vuotta 2009. Vuoden 2011 jälkeen Stora Enso ei ole luottoluokitukselle tavoitetta asettanut. UPM on asettanut Investment Grade -luottoluokituksen tavoitteekseen vuodesta 2016 eteenpäin.

Stora Enso on tutkittavista yrityksistä ainoa, joka on asettanut tavoitteen kiinteiden kustannusten osuudelle liikevaihdosta. Tavoite on asetettu vuosina 2015-2018 ja sen mukaan kiinteiden kustannusten tulisi olla alle 20% liikevaihdosta. Vain Stora Enso ja Metsä Board ovat asettaneet tutkittavalla ajanjaksolla tavoitteita investointien, poistojen ja rahavirtojen suhteen, jotka ovat nähtävissä taulukosta 6. Vuodet 2008-2014 on jätetty pois taulukosta 6, koska näinä vuosina yksikään yrityksistä ei

ole rahavirtojen suhteille tavoitteita asettanut. Vaikka yritykset eivät usein ole selkeää tavoitetta näiden rahavirtojen suhteille määritelleet, ovat ne lähtökohtaisesti pyrkineet pitämään rahavirrat linjassa toisiinsa nähden.

*Taulukko 6: Investointien, poistojen ja rahavirtojen suhde*

Vuosi	Metsä Board	Metsä Group	Stora Enso	UPM-Kymmene
2001	Ei tavoitetta	Ei tavoitetta	Käyttöomaisuusinvestointien oltava poistoja alhaisemmat	Ei tavoitetta
2002	Ei tavoitetta	Ei saatavilla	Pitää käyttöomaisuusinvestoinnit poistojen tai niitä alemmalla tasolla suhdannekierron aikana.	Ei tavoitetta
2003	Ei tavoitetta	Ei saatavilla	Käyttöomaisuusinvestoinnit pyritään pitämään poistojen tai niitä alemmalla tasolla suhdannekierron aikana.	Ei tavoitetta
2004	Kokonaisinvestoinnit, mukaan luettuina mahdolliset yritysostot, eivät ylitä poistojen määrää vuosina 2005 ja 2006	Ei saatavilla	Rahavirtojen tulisi ylittää keskimääräiset investoinnit ja osingot, laskettuna liukuvasti kolmen vuoden keskiarvolla.	Ei tavoitetta
2005	Ei tavoitetta	Ei saatavilla	Rahavirtojen tulisi ylittää keskimääräiset investoinnit ja osingot, laskettuna liukuvasti kolmen vuoden keskiarvolla.	Ei tavoitetta
2006	Ei tavoitetta	Ei saatavilla	Rahavirtojen tulisi ylittää keskimääräiset investoinnit ja osingot, laskettuna liukuvasti kolmen vuoden keskiarvolla.	Ei tavoitetta
2007	Ei tavoitetta	Ei tavoitetta	Rahavirtojen tulisi ylittää keskimääräiset investoinnit ja osingot, laskettuna liukuvasti kolmen vuoden keskiarvolla.	Ei tavoitetta
2015	Ei tavoitetta	Ei tavoitetta	Pitää ylläpitoon ja kehittämiseen kohdistuvat pääomamenot poistojen tasolla	Ei tavoitetta
2016	Ei tavoitetta	Ei tavoitetta	Pitää investoinnit poistojen ja biologisten hyödykkeiden arvon operatiivisen alentumisen laskun tasolla tai alapuolella suhdannekierron aikana	Ei tavoitetta
2017	Ei tavoitetta	Ei tavoitetta	Pitää investoinnit poistojen ja biologisten hyödykkeiden arvon operatiivisen alentumisen tasolla tai sitä alempana suhdannekierron aikana	Ei tavoitetta
2018	Ei tavoitetta	Ei tavoitetta	Ei tavoitetta	Ei tavoitetta

Kaikki tutkittavat yritykset ovat määritelleet vaihtelevasti kasvutavoitteita kilpailijoihin tai markkinoiden kasvuun nähden tutkittavan ajanjakson aikana. Taulukosta 7 on nähtävissä asetetut kasvutavoitteet. Vuosina 2006-2013 yksikään yrityksistä ei ole määritellyt kasvutavoitteita, jonka vuoksi nämä vuodet on jätetty pois taulukosta 7.

*Taulukko 7: Kasvu kilpailijoihin tai markkinoihin nähden*

Vuosi	Metsä Board	Metsä Group	Stora Enso	UPM-Kymmene
2000	Ei tavoitetta	Kehittyä Euroopan markkinajohtajaksi valituilla liiketoiminta-alueilla	Ei saatavilla	Kilpailijoita parempi kannattavuus, kasvaa alan keskimääräistä kasvua nopeammin ja saavuttaa tuotekohtaisesti valituilla markkinoilla johtavan toimittajan asema
2001	Ei tavoitetta	Ei tavoitetta	Ylittää markkinoiden kasvu ja olla vähintään yhtä suuri kuin parhaiden kilpailijoiden kasvu	Keskeisiä kilpailijoita parempi kannattavuus ja kasvaa alan keskimääräistä kasvua nopeammin
2002	pitkän aikavälin tavoitteena olla alansa kannattavin yritys	Ei saatavilla	Ei tavoitetta	Yhtiön keskeisiä kilpailijoita parempi kannattavuus
2003	Ei tavoitetta	Ei saatavilla	Ei tavoitetta	Yhtiön keskeisiä kilpailijoita parempi kannattavuus
2004	Ei tavoitetta	Ei saatavilla	Ei tavoitetta	Keskeisiä kilpailijoita parempi kannattavuus ja kasvaa alan keskimääräistä kasvua nopeammin
2005	Ei tavoitetta	Ei saatavilla	Ei tavoitetta	keskeisiä kilpailijoita parempi kannattavuus
2014	Ei tavoitetta	Ei tavoitetta	Ei tavoitetta	Suhteelliset huipputulokset kunkin liiketoiminta-alueen markkinoilla tärkeimpiin kilpailijoihin verrattuna
2015	Kasvaa yli keskimääräisen markkinakasvun	Ei tavoitetta	Ei tavoitetta	Suhteelliset huipputulokset kunkin liiketoiminta-alueen markkinoilla tärkeimpiin kilpailijoihin verrattuna
2016	Kasvaa yli keskimääräisen markkinakasvun	Ei tavoitetta	Ei tavoitetta	Suhteelliset huipputulokset kunkin liiketoiminta-alueen markkinoilla tärkeimpiin kilpailijoihin verrattuna
2017	Kasvaa keskimääräistä markkinakasvua nopeammin	Ei tavoitetta	Esitellä uusia tuotteita ja palveluja kilpailijoita nopeammin ja päästä houkuttelevien loppukäyttökohteiden markkinoille	Suhteelliset huipputulokset kunkin liiketoiminta-alueen markkinoilla tärkeimpiin kilpailijoihin verrattuna
2018	Keskipitkällä aikavälillä kasvaa hallitusti valitseva markkinaympäristö huomioiden	Ei tavoitetta	Ei tavoitetta	Suhteelliset huipputulokset kunkin liiketoiminta-alueen markkinoilla tärkeimpiin kilpailijoihin verrattuna

Tytäryhtiöille tai divisioonille julkisia pääoman tuottotavoitteita ovat määritelleet vain Stora Enso ja UPM-Kymmene, tavoitteet ovat nähtävissä taulukosta 8. Metsä Groupilla on “tietyille markkinoille tai tuotesegmenteille” asetettuja kasvutavoitteita, mutta ne eivät ole julkisesti saatavilla (Metsä Group 2016, 9).

Taulukko 8: Tytäryhtiöiden tuottotavoite

Vuosi	Metsä Board	Metsä Group	Stora Enso	UPM-Kymmene
2014	Ei tavoitetta	Ei yksilöllisiä tavoitteita	Ei tavoitetta	Pitkän aikavälin EBITDA-marginaalin ja sijoitetun pääoman tuottotavoitteet kaikille liiketoiminta-alueille
2015	Ei tavoitetta	Ei yksilöllisiä tavoitteita	Jokaiselle divisioonalle oma rooc tavoite (sidotun pääoman operatiivinen tuotto) paitsi paperille vapaan rahavirran suhde liikevaihtoon	Pitkän aikavälin EBITDA-marginaalin ja sijoitetun pääoman tuottotavoitteet kaikille liiketoiminta-alueille
2016	Ei tavoitetta	Ei yksilöllisiä tavoitteita	Jokaiselle divisioonalle oma rooc tavoite (sidotun pääoman operatiivinen tuotto) paitsi paperille vapaan rahavirran suhde liikevaihtoon	Pitkän aikavälin EBITDA-marginaalin ja sijoitetun pääoman tuottotavoitteet kaikille liiketoiminta-alueille
2017	Ei tavoitetta	Ei yksilöllisiä tavoitteita	Jokaiselle divisioonalle oma rooc tavoite (sidotun pääoman operatiivinen tuotto) paitsi paperille vapaan rahavirran suhde liikevaihtoon	Pitkän aikavälin EBITDA-marginaalin ja sijoitetun pääoman tuottotavoitteet kaikille liiketoiminta-alueille
2018	Ei tavoitetta	Ei yksilöllisiä tavoitteita	Jokaiselle divisioonalle oma rooc tavoite (sidotun pääoman operatiivinen tuotto) paitsi paperille vapaan rahavirran suhde liikevaihtoon	Pitkän aikavälin EBITDA-marginaalin ja sijoitetun pääoman tuottotavoitteet kaikille liiketoiminta-alueille

Stora Enso on asettanut vuosina 2002-2006 tavoitteen yritysostoille. Muut yritykset eivät ole tätä tavoitetta tutkittavan ajanjakson aikana asettaneet. Stora Enson tavoitteena on vuosina 2002-2003 ollut, että yritysostot vastaavat yrityksen taloudellisia tavoitteita, keskittyvät maailmanlaajuisiin päätuotteisiin, ylläpitävät tai lisäävät konsernin tuotantokapasiteetin korkeaa laatua, vahvistavat markkina-asemaa, hyödyntävät tuotantorakenteen kehittämismahdollisuuksia sekä asiakassuhteita ja synergioita (Stora Enso 2002, 4). Vuonna 2004 tavoitteena on ollut kannattava kasvu orgaanisesti fuusioiden ja yritysostojen avulla (Stora Enso 2004, 9). Vuosina 2005 ja 2006 yritysostojen tavoitteena on ollut, että ne tuottavat lyhyellä aikavälillä enemmän kuin yhtiön ennen veroja laskettu keskimääräinen painotettu pääoman kustannus ja pitkällä aikavälillä tukevat sijoitetun pääoman 13% tuottotavoitetta (Stora Enso 2005, 9).

Metsä Groupin vuoden 2018 tavoitteita koskien tulee huomioida, että kyseisen vuoden tilinpäätöstä ei ollut saatavilla tämän tutkimuksen aineistoksi. Näin ollen aineistosta puuttuvien Metsä Groupin vuoden 2018 tavoitteiden osalta ei johtopäätöksiä kyetä tekemään.

## 5. TUTKIMUKSEN TULOKSET JA YHTEENVETO

Tässä tutkimuksessa tarkasteltiin Suomen metsäteollisuuden suurimpien yritysten taloudellista tavoitteiden asetantaa ja yleisiä strategisista linjauksista sekä miten nämä tavoitteet ovat kehittyneet vuosina 2000-2018. Tämän tutkimuksen pohjalta voidaan todeta, että suomalaisten metsäteollisuuden yritysten asettamat taloudelliset ja strategiset tavoitteet ovat muuttuneet vuosien 2000-2018 välillä. Talouden suhdanteet ovat vaikuttaneet sekä asetettuihin tavoitteisiin, että niiden tasoon koko tutkitavan ajanjakson ajan. Tavoitteet ovat olleet tasoltaan kovempia vuosina 2002-2006 sekä vuodesta 2014 eteenpäin, mikä on linjassa maailman positiivisten taloussyörien kanssa. Yritysten osalta huonoimpia olivat vuodet 2007-2009, jolloin finanssikriisin vaikutukset olivat metsäteollisuuden kannalta pahimmillaan. Näinä vuosina taloudellisten tavoitteiden asettaminen oli hyvin niukkaa.

Aineistosta (liitteet 1-3) on nähtävissä, että käytetyimpiä tavoitteita ovat olleet vakavaraisuuden ja kannattavuuden tunnusluvut, joita on käytetty lähes koko tutkitavan ajanjakson ajan. Muina huomioina aineistosta voidaan nostaa esiin osingonjakoon ja kasvuun liittyvät tavoitteet. Osingonjaon tavoitteet on pyritty pitämään vakaina huonoistakin suhdanteista huolimatta ja viime vuosina kaikki yritykset ovat nostaneet osingonjakoon liittyviä tavoitetasojaan. Kasvutavoitteet puolestaan ovat myötäilleet positiivisia suhdannesyöriä ja huonompina aikoina näitä tavoitteita ei ole asetettu ollenkaan.

Viime vuosina yritykset ovat asettaneet uusia taloudellisia tavoitteita, jotka ovat painottaneet enemmän pääomien tehokasta käyttöä ja taloudellisen liikkumavaran merkitystä sekä täsmentäneet paremmin yritysten päivittäisen liiketoiminnan kannattavuutta. Näin ollen yritykset ovat pyrkineet pienentämään toimintaansa sidotun pääoman määrää sekä parantamaan maksuvalmiuttaan. Lisäksi yritykset ovat alkaneet asettamaan yksityiskohtaisempia tuottotavoitteita eri liiketoiminnoilleen.

Monet tutkitavien yritysten määrittämistä strategisista linjauksista ovat pysyneet vakaina koko tutkitavan ajanjakson: esimerkiksi lisäarvon tuottaminen omistajille, vahvan tase- ja pääomarakenteen ylläpitäminen, tuotannon tehostaminen ja kustannusten pienentäminen ovat olleet tällaisia tavoitteita. Suomalaiset metsäteollisuuden yritykset ovat myös perustaneet paljon tuotantolaitoksia ympäri maailmaa tutkitavan ajanjakson aikana ja siirtäneet suuren osan tuotantonsa pois Suomesta.

Suomen metsäteollisuuden yritykset ovat investoineet tuotteiden kehitystoimintaan, ja innovaatioiden avulla kasvamiseen sekä kiinnittäneet kasvavaa huomiota ympäristö- ja yritysvastuuasioihin koko

tutkittavan ajanjakson ajan. Sekä investoinnit T&K toimintaan, että ympäristö- ja yritysvastuuasioihin kiinnitetty huomio ovat kasvaneet merkityksiltään huomattavasti entistä tärkeämmiksi 2010-luvun aikana. T&K-toiminta on keskittynyt viime vuosina erityisesti digitalisaation ja uusiutuvien luonnonvarojen luomiin uusiin liiketoimintamahdollisuuksiin. Lisäksi ympäristö- ja yritysvastuuasiat on pyritty integroimaan osaksi päivittäistä liiketoimintaa ja niihin liittyvien tavoitteiden asettamisessa on ollut havaittavissa jopa kilpailua tutkittavien yritysten välillä.

2000 -luvun alun teknokuplalla, vuonna 2007 alkaneella finanssikriisillä sekä 2010 -luvun Euroopan velkakriisillä on ollut merkittäviä vaikutuksia metsäteollisuuden yritysten toimintaan (Kapanen, 2000; Freystätter & Mattila, 2011; Horne, 2011). Suhdanteiden lisäksi teknologian nopea kehittyminen on ollut huomattava tekijä metsäteollisuuden rakennemuutoksen ajurina (Hetemäki, 2008, 38).

Negatiivisten taloussuhdanteiden aikoina yritykset ovat muun muassa rajoittaneet investointeja, leikanneet kuluja, lakkauttaneet kannattamatonta toimintaa sekä vähentäneet henkilöstöä tuhansittain. Talouskriisien jälkeen yritykset ovat pyrkineet palauttamaan toimintansa voitolliseksi, keskittymään ydinliiketoimintoihin ja alkaneet kiinnittää kasvavaa huomiota muun muassa pääomarakenteen joustavuuteen. Erityisesti finanssikriisin ajoista oppineina suomalaiset metsäteollisuuden yritykset ovat alkaneet kehittämään tuotevalikoimiaan vähemmän suhdanneherkiksi sekä vähentämään liiketoimintojensa välisiä riippuvuussuhteita. Yleinen trendi on ollut myös muutosvalmiuden ja entistä ennakkoivampien ajatusmallien kehittäminen liiketoiminnassa.

Viime vuosina suomalaiset metsäteollisuuden yritykset ovat muuttaneet muotoaan merkittävästi. Yritykset ovat alkaneet panostamaan entistä enemmän uusiutuvista ja kierrätettävistä materiaaleista valmistettaviin tuotteisiin, kuten biopolttoaineisiin, biokomposiitteihin ja biokemikaaleihin. Vähemmän kannattavia liiketoimintoja on lopetettu kokonaan ja panostukset on suunnattu uusiin kasvaviin liiketoimintoihin.

Tämän tutkimuksen tulokset ovat linjassa aikaisempien metsäteollisuuteen liittyvien tutkimusten kanssa (Hetemäki, 2008; Hetemäki & Hänninen, 2013; Anttila & Silvennoinen, 2014; Li & Toppinen, 2011). Yritysten strategisista linjauksista on nähtävissä merkittäviä samankaltaisuuksia aikaisempiin metsäteollisuuden tutkimuksiin verrattuna: esimerkiksi biojalostamisen, yritys- ja yhteiskuntavastuun ja rakennemuutosten osalta. Verrattaessa tiettyjä yritysten asettamia taloudellisia tavoitteita ajallisesti, on myös nähtävissä, kuinka talouden liikkeet ovat vaikuttaneet yritysten asettamien tavoitteiden tasoon. Tavoitteiden asettamiseen ja hyötyihin sekä strategiseen talousjohtamiseen liittyvien tutkimusten osalta ei johtopäätöksiä empiiriseen aineistoon verraten pysty tekemään, koska tarvittavaa tietoa ei ole ollut saatavilla tähän tutkimukseen.

Tämän tutkimuksen toteuttamisen merkittävimpinä käytännön rajauksina olivat haastatteluiden ja toteutuneiden tulosten informaation sulkeminen käsittelyn ulkopuolelle. Tieto yritysten tavoitteiden soveltamisesta käytäntöön ja tavoitteiden vaikutuksista henkilöstöön olisi vaatinut lukuisia haastatteluja yritysten johtoportaissa toimineille henkilöille. Toteutuneen tuloksellisen informaation vertaaminen tavoitteiden asettamiseen taas olisi vaatinut mittavaa kvantitatiivista aineistoa. Tässä tutkimuksessa haluttiin kuitenkin keskittyä kvalitatiiviseen näkökulmaan ja tästä syystä tavoitteita ei ole verrattu yritysten toteutuneisiin lukuihin. Tutkimuksen empiiriseksi aineistoksi kerättiin tiedot taloudellisista ja strategisista tavoitteista kaikkiaan kahdeksastakymmenestä yhdestä yritysten julkaisemasta raportista. Lisäksi aineistona on käytetty kahtakymmentä kahta tieteellistä artikkelia sekä kymmeniä internet-lähteitä.

Tämän tutkimuksen pohjalta voidaan todeta, että mielenkiintoisia jatkotutkimuksien aiheita on monia. Mahdollisesti mielenkiintoisin aihe olisi asetettujen taloudellisten tavoitteiden saavuttamiseen liittyvä kvantitatiivinen tutkimus. Kyseisen tutkimuksen pohjalta voitaisiin nähdä, kuinka hyvin asetetut tavoitteet on todellisuudessa saavutettu ja pitävätkö Mankinsin ja Steelen (2005) väitteet 63% tavoitteiden saavuttamisen tasosta paikkansa Suomen metsäteollisuuden yrityksissä. Toinen mielenkiintoinen näkökulma tutkittuun aiheeseen voisi olla myös ympäristö- ja yritysvastuutavoitteiden kehittyminen tutkituissa yrityksissä.



## 6. LÄHDELUETTELO

### Tieteelliset artikkelit:

- Anttila, S. & Silvennoinen, A. 2014. Metsäteollisuus murroksessa – mitä vielä edessä? Directors' Institute Finland Broadview 1, 14-17 Pöyry. Saatavissa: <https://dif.fi/wp-content/uploads/2018/03/Boardview-1-2014-Metsäteollisuus-murroksessa-Suvi-Anttila-Anja-Silvennoinen-Pöyry.pdf>
- Cadez, S. & Guilding, C. 2012. Strategy, strategic management accounting and performance: a configurational analysis. *Industrial Management & Data Systems*, Vol. 112, No. 3, 484-501. Saatavissa: <https://search.proquest.com/docview/927128485?pq-origsite=summon>
- DeShon, R.P. Kozlowski, S.W.J. Schmidt, A.M. Milner, K.R. & Wiechmann, D. 2004. A Multiple-Goal, Multilevel Model of Feedback Effects on the Regulation of Individual and Team Performance. *Journal of Applied Psychology*, Vol. 89, No. 6, 1035-1056. Saatavissa: <http://web.a.ebscohost.com.libproxy.tuni.fi/ehost/detail/detail?vid=0&sid=dc97b9ce-b940-4e89-827b-a96d6634dc8e%40sdc-v-sessmgr01&bdata=JkF1dGhUeXBIP-WNvb2tpZSxpcCx1aWQmc2l0ZT1laG9zdC1saXZlJnNjb3BIPXNpdGU%3d#AN=15280877&db=bsu>
- Grant, R.M. 2003. Strategic Planning in a Turbulent Environment: Evidence from the Oil Majors. *Strategic Management Journal*, Vol. 24, No. 6, 491-517. Saatavissa: <https://search.proquest.com/docview/225007259/fulltextPDF/5BC9CE14B431492DPQ/1?accountid=14242>
- Hamel, G. 1996. Strategy as revolution. *Harvard business review*, Vol. 74, No. 4, 69-82. Saatavissa: <http://web.a.ebscohost.com/ehost/detail/detail?vid=0&sid=db57cde1-8a8b-4826-878f-23e711d6aec7%40sessionmgr4008&bdata=JkF1dGhUeX-BIPWNvb2tpZSxpcCx1aWQmc2l0ZT1laG9zdC1saXZlJnNjb3BIPXNpdGU%3d#AN=9607100434&db=bsu>
- Hetemäki, L. 2008. The structural change in the communication paper markets and its implications. The Effects of a Revision of the Emission Trading Directive for the Period Starting in 2013 on the European Pulp and Paper Industry. Pellervo Economic Research Institute Reports 207, 38-50. Saatavissa: [https://www.researchgate.net/publication/303082887\\_The\\_structural\\_change\\_in\\_the\\_communication\\_paper\\_markets\\_and\\_its\\_implications](https://www.researchgate.net/publication/303082887_The_structural_change_in_the_communication_paper_markets_and_its_implications)
- Hetemäki, L. & Hänninen, R. 2009. Suomen metsäteollisuuden rakennemuutos ja sen vaikutukset. *Euro & talous* 3, 1-10. Saatavissa: <https://helda.helsinki.fi/bof/bitstream/handle/123456789/13159/172046.pdf?sequence=1>
- Hetemäki, L. & Hänninen, R. 2013. Suomen metsäalan taloudellinen merkitys nyt ja tulevaisuudessa. *Kansantalouden Aikakauskirja* 109, Vsk 2, 191-208. Saatavissa: [https://www.researchgate.net/publication/238285413\\_Suomen\\_metsaalan\\_taloudellinen\\_merkitys\\_nyt\\_ja\\_tulevaisuudessa](https://www.researchgate.net/publication/238285413_Suomen_metsaalan_taloudellinen_merkitys_nyt_ja_tulevaisuudessa)
- Hetemäki, L. Korhonen, J. Jänis, J. Hurmekoski, E. Mäkinen, M. Leskinen, P. & Jonsson, R. 2018. Diversification of the forest industries: role of new wood-based products. *Canadian Journal of Forest Research*, Vol. 48, No. 12, 1417-1432. Saatavissa: <http://web.b.ebscohost.com/ehost/pdfviewer/pdfviewer?vid=1&sid=f780b0a0-2ac3-4c80-9adc-25ec66449c40%40sessionmgr103>
- Latham, G.P. & Locke, E.A. 2006. Enhancing the Benefits and Overcoming the Pitfalls of Goal Setting. *Organizational Dynamics*, Vol. 35, No. 4, 332-340. Saatavissa: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0090261606000544>
- Lee, F.K. Sheldon, K.M. & Turban, D.B. 2003. Personality and the Goal-Striving Process: The Influence of Achievement Goal Patterns, Goal Level, and Mental Focus on Performance and Enjoyment. *Journal of Applied Psychology*, Vol. 88, No. 2, 256-265. Saatavissa: <http://web.a.ebscohost.com.libproxy.tuni.fi/ehost/detail/detail?vid=0&sid=fab9d167-4bce-4c42-908e-960c08fffc70%40sdc-v-sessmgr03&bdata=JkF1dGhUeXBIP-WNvb2tpZSxpcCx1aWQmc2l0ZT1laG9zdC1saXZlJnNjb3BIPXNpdGU%3d#AN=9608132&db=bsu>
- LePine, J.A. 2005. Adaptation of Teams in Response to Unforeseen Change: Effects of Goal Difficulty and Team Composition in Terms of Cognitive Ability and Goal Orientation. *Journal of Applied Psychology*, Vol. 90, No. 6, 1153-1167. Saatavissa: <http://web.a.ebscohost.com.libproxy.tuni.fi/ehost/detail/detail?vid=0&sid=8fb1d339-24ca-487d-a2c5-04ae875ed2a7%40sdc-v-sessmgr01&bdata=JkF1dGhUeXBIP-WNvb2tpZSxpcCx1aWQmc2l0ZT1laG9zdC1saXZlJnNjb3BIPXNpdGU%3d#AN=18922322&db=bsu>
- Li, N. & Toppinen, A. 2011. Corporate responsibility and sustainable competitive advantage in forest-based industry: Complementary or conflicting goals? *Forest Policy and Economics*, Vol. 13, No. 2, 113-123. Saatavissa: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1389934110000791>

Locke, E.A. & Latham, G.P. 2006. New Directions in Goal-Setting Theory. *Current Directions in Psychological Science*, Vol. 15, No. 5, 265-268. Saatavissa: <https://journals-sagepub-com.libproxy.tuni.fi/doi/10.1111/j.1467-8721.2006.00449.x>

Lähtinen, K. & Toppinen, A. 2008. Financial performance in Finnish large- and medium-sized sawmills: The effects of value-added creation and cost-efficiency seeking. *Journal of Forest Economics*, Vol. 14, No. 4, 289-305. Saatavissa: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1104689908000032>

Mankins, M.C. & Steele, R. 2005. Turning great strategy into great performance. *Harvard Business Review*, Vol. 83, No. 7-8, 64-191. Saatavissa: <https://search-proquest-com.libproxy.tuni.fi/docview/227815802?pq-origsite=summon>

Nikander, P. 2014. Laadullinen pitkittäistutkimus ja terveyst. *Sosiaalilääketieteellinen aikakauslehti* 2014: 51 243–252. Saatavissa: [https://trepo.tuni.fi/bitstream/handle/10024/99883/laadullinen\\_pitkittaistutkimus\\_2014pdf.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://trepo.tuni.fi/bitstream/handle/10024/99883/laadullinen_pitkittaistutkimus_2014pdf.pdf?sequence=1&isAllowed=y)

Näyhä, A. & Pesonen, H. 2014. Strategic change in the forest industry towards the biorefining business. *Technological Forecasting & Social Change*, Vol. 81, 259-271. Saatavissa: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0040162513000905>

Seijts, G.H. & Latham, G.P. 2000. The Effects of Goal Setting and Group Size on Performance in a Social Dilemma. *Canadian Journal of Behavioural Science/Revue canadienne des Sciences du comportement*, Vol. 32, No. 2, 104-116. Saatavissa: <https://search-proquest-com.libproxy.tuni.fi/docview/614415133?accountid=14242&pq-origsite=summon>

Seijts, G.H. & Latham, G.P. 2001. The Effect of Distal Learning, Outcome, and Proximal Goals on a Moderately Complex Task. *Journal of Organizational Behavior*, Vol. 22, No. 3, 291-307. Saatavissa: <https://search-proquest-com.libproxy.tuni.fi/docview/224867909?pq-origsite=summon>

Seijts, G.H. & Latham, G.P. 2006. Learning goals or performance goals: Is it the journey or the destination? *Ivey Business Journal*, Vol. 70, No. 5, 1-6. Saatavissa: <https://search-proquest-com.libproxy.tuni.fi/docview/216175432?https://search.proquest.com/abicomplete/advanced&pq-origsite=summon>

Seijts, G.H. Latham, G.P. Tasa, K. & Latham, B.W. 2004. GOAL SETTING AND GOAL ORIENTATION: AN INTEGRATION OF TWO DIFFERENT YET RELATED LITERATURES. *Academy of Management Journal*, Vol. 47, No. 2, 227-239. Saatavissa: <https://search.proquest.com/docview/199793060?pq-origsite=summon>

## Muu sähköinen aineisto:

Draghi, M. 2012. Verbatim of the remarks made by Mario Draghi. European Central Bank. [viitattu 15.12.2019] Saatavissa: <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2012/html/sp120726.en.html>

Greenreality. 2019. Maailman ensimmäinen puupohjaista uusiutuvaa dieseliä tuottava biojalostamo. [viitattu 16.12.2019] Saatavissa: <https://www.greenreality.fi/teot/maailman-ensimmainen-puupohjaista-uusiutuvaa-dieselia-tuotava-biojalostamo>

Freystätter, H. & Mattila, V-M. 2011. Finanssikriisin reaalityaloudelliset vaikutukset Suomessa: alustava kokonaisarvio. Valtioneuvoston kanslian raportisarja, 7/2011, 18. [viitattu 17.12.2019] Saatavissa: <http://julkaisut.valtioneuvosto.fi/bitstream/handle/10024/161837/Raportti%2011-03-15%20nettiin.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

Hetemäki, L. 2018. Metsäteollisuuden markkina- ja talousnäkömät. European forest institute. [viitattu 15.12.2019] Saatavissa: <https://docplayer.fi/131060743-Metsateollisuuden-markkina-ja-talousnakymat.html>

Liikanen, E. 2014. Talouskriisi ja keskuspankkien muuttuva rooli. *Kansantaloudellinen aikakauskirja* 110. vsk. 1/2014, 67-70. [viitattu 15.12.2019] Saatavissa: <https://www.taloustieteellinenyhdistys.fi/wp-content/uploads/2014/09/liikanen1.pdf>

Luonnonvarakeskus. 2018. Metsäsektorin nousukausi jatkuu – puumarkkinat käyvät kuumana. [viitattu 16.12.2019] Saatavissa: <https://www.luke.fi/uutinen/metsasektorin-nousukausi-jatkuu-puumarkkinat-kayvat-kuumana/>

Maa- ja metsätalousministeriö. 2019. Metsäteollisuus Suomessa. [viitattu 15.12.2019] Saatavissa: <https://mmm.fi/metsat/puun-kaytto/metsateollisuus-suomessa>

Metsäalan ammattilehti. 2012. Suomen metsäteollisuuden historia tiivistetysti. [viitattu 16.12.2019] Saatavissa: <https://www.ammattilehti.fi/uutiset.html?4056>

Metsäteollisuus. 2017. TUTKIMUS: METSÄTEOLLISUUDELLA SUURI KANSANTALOUDELLINEN MERKITYS SUOMESSA – VEROKERTYMÄ LÄHES 4 MILJARDIA EUROA. [viitattu 11.12.2019] Saatavissa: <https://www.metsateollisuus.fi/tiedotteet/tutkimus-metsateollisuudella-suuri-kansantaloudellinen-merkitys-suomessa-verokertyma-lahes-4-miljardia-euroa/>

Osakeyhtiölaki 624/21.7.2006, 5§: Toiminnan tarkoitus. Finlex. [viitattu 15.12.2019] Saatavissa: <https://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/2006/20060624>

Pöysä, J. 2016. Metsä Group käy kuin pörssiyhtiö. [viitattu 15.12.2019] Saatavissa: <https://www.kauppalehti.fi/uutiset/metsa-group-kay-kuin-porssiyhtio/e75175a8-d57a-3459-a5c1-d386864b7775>

Ruuhonen, J. 2012. Osingon jakaminen ja maksukykytesti. [viitattu 16.12.2019] Saatavissa: <https://tilisanomat.fi/yritys-juridiikka/osingon-jakaminen-ja-maksukykytesti>

Salo, T. 2017. METSÄTEOLLISUUDEN TULEVAISUUDEN TOIMINTAYMPÄRISTÖ. [viitattu 16.12.2019] Saatavissa: <http://www.teollisuudenmetsanhoitajat.fi/wp-content/uploads/2017/08/Tomi-Salo-Tulevaisuus.pdf>

Stora Enso. Stora Enso Puolivuosisikatsaus Tammikuu-kesäkuu 2017. [viitattu 17.12.2019] Saatavissa: [https://vuosikertomukset.net/resources/Stora\\_enso/fin/osavuosisikatsaukset/Stora\\_enso\\_osavuosisikatsaus\\_2017\\_Q2.pdf](https://vuosikertomukset.net/resources/Stora_enso/fin/osavuosisikatsaukset/Stora_enso_osavuosisikatsaus_2017_Q2.pdf)

Välimäki, T. 2019. Kolme sanaa, jotka muuttivat maailmaa: Kiitos, Mario Draghi. [viitattu 16.12.2019] Saatavissa: <https://www.eurojatalous.fi/fi/blogit/2019/kolme-sanaa-jotka-muuttivat-maailmaa-kiitos-mario-draghi/>

UPM. 2019. UPM-Kymmene Oyj:n varsinaisen yhtiökokouksen päätökset. [viitattu 16.12.2019] Saatavissa: <https://www.upm.com/fi/tietoa-meista/medialle/tiedotteet/2019/04/upm-kymmene-oyjn-varsinaisen-yhtiokokouksen-paatokset/>

## Uutisotsikot:

Heino, A. 2016. Metsä Board sulkee paperikoneen Hämeenkyrössä – liki sata menettää työnsä. [viitattu 16.12.2019] Saatavissa: <https://yle.fi/uutiset/3-9200086>

Horne, P. 2011. Kreikan velkakriisi käy suomalaisen metsänomistajan kukkarolle. [viitattu 15.12.2019] Saatavissa: <https://www.ptt.fi/ajankohtaista/kreikan-velkakriisi-kay-suomalaisen-metsanomistajan-kukkarolle-paula-horne.html>

Järvenpää, A. 2019. Nokia kompuroi edelleen pörssissä – osakekurssi laski monen vuoden pohjiin. [viitattu 15.12.2019] Saatavissa: <https://www.arvopaperi.fi/uutiset/nokia-kompuroi-edelleen-porssissa-osakekurssi-laski-monen-vuoden-pohjiin/8d09beb6-e994-48a5-bd1a-1a70ec202365>

Kallio, H-L. 2018. Suomi on Euroopan metsäisin maa! Tutki, miltä hiilinielumme näyttää numeroina. [viitattu 16.12.2019] Saatavissa: <https://yle.fi/aihe/artikkeli/2018/11/19/suomi-on-euroopan-metsaisin-maa-tutki-milta-hiilinielumme-nayttaa-numeroina>

Kanninen, J. Tuominen, S. Tebest, T. (2013). Kemijärveltä Brasiliaan – näin suomalainen metsäteollisuus rynnäköi etelään. [viitattu 11.12.2019] Saatavissa: <https://yle.fi/uutiset/3-6842143>

Kapanen, A. 2000. Teknokuplan puhkeaminen ja kehnot talousnäkymät painavat teollisuusosakkeita. [viitattu 15.12.2019] Saatavissa: <https://www.is.fi/taloussanomat/art-2000001329302.html>

Koistinen, A. 2019. Nyt se ratkesi – Metsä Group rakentaa Kemiin 1,5 miljardin euron biotuotetehtaan. [viitattu 16.12.2019] Saatavissa: <https://yle.fi/uutiset/3-10756127>

Kokko, K. 2008. Lama ja pankkikriisi – mitä ja miksi? [viitattu 15.12.2019] Saatavissa: <https://suomenkuvalehti.fi/juttu/kotimaa/talous/lama-ja-pankkikriisi-mita-ja-miksi/>

Laakso, A. 2019. UPM sulkee paperikoneen Raumalla – työntekijät järjestävät vuorokauden mielenilmauksen. [viitattu 17.12.2019] Saatavissa: <https://yle.fi/uutiset/3-10963746>

Metsäteollisuus. 2016. METSÄYHTIÖILLÄ SUURI MERKITYS SUOMEN KANSANTALOUDELLE. [viitattu 15.12.2019] Saatavissa: <https://www.metsateollisuus.fi/uutiset/metsayhtioilla-suuri-merkitys-suomen-kansantaloudelle/>

MTV. 2014. Näin luottoluokituksen lasku vaikuttaa. [viitattu 18.12.2019] Saatavissa: <https://www.mtvuutiset.fi/artikkeli/nain-luottoluokituksen-lasku-vaikuttaa/4400626#gs.n236nq>

Parviainen, A. 2015. Miten käy valtionlainoille, kun markkinakorot alkavat nousta? [viitattu 18.12.2019] Saatavissa: <https://yle.fi/uutiset/3-7794625>

Ripaoja, M. 2015. Paperikoneet pysähtyvät Stora Enson Varkauden tehtailla. [viitattu 16.12.2019] Saatavissa: <https://www.savonsanomat.fi/talous/Paperikoneet-pysähtyvät-uusi-vaihe-alkaa/537177>

Sihvonen, L. 2019. Nokian kassa ei kestä – jättää loppuvuoden osingot maksamatta. [viitattu 15.12.2019] Saatavissa: <https://www.arvopaperi.fi/uutiset/nokian-kassa-ei-kesta-jattaa-loppuvuoden-osingot-maksamatta/108db734-1790-4d57-9578-138302dc3534>

Sillanpää, M. 2018. Selvitys: UPM:n jättimäinen biojalostamo vähentäisi liikenteen päästöjä kolmen Helsingin verran. [viitattu 15.12.2019] Saatavissa: <https://yle.fi/uutiset/3-10439347>

Tahkokorpi, M. 2019. Kotkassa louhitaan yli 30 jalkapallokentän kokoista aluetta Suomen suurinta biojalostamoa varten – UPM vasta selvittää, rakennetaanko sitä. [viitattu 16.12.2019] Saatavissa: <https://yle.fi/uutiset/3-10990327>

Ukkonen, R. 2019. Stora Enso irtisanoi Oulusta yli 350 työntekijää. [viitattu 17.12.2019] Saatavissa: <https://yle.fi/uutiset/3-10805212>

Varho, E. 2018. Katso video: Päivälleen kymmenen vuotta sitten maailman talous oli tuntien päässä romahduksesta – näin finanssikriisi syntyi ja eteni. [viitattu 16.12.2019] Saatavissa: <https://yle.fi/uutiset/3-10440092>

### Käsitteet:

Alma-Talent. 2019. Korolliset nettovelat/ käyttökate-%. [viitattu 17.12.2019] Saatavissa: <https://www.almatalent.fi/tietopalvelut/tunnuslukuopas/vakavaraisuus/korolliset-nettovelat-kayttokate-prosentti>

Alma-Talent. 2019. Oman pääoman tuotto-% (ROE). [viitattu 15.12.2019] Saatavissa: <https://www.almatalent.fi/tietopalvelut/tunnuslukuopas/kannattavuus/oman-paaoman-tuotto-prosentti-roe>

Alma-Talent. 2019. Omavaraisuusaste %. [viitattu 15.12.2019] Saatavissa: <https://www.almatalent.fi/tietopalvelut/tunnuslukuopas/vakavaraisuus/omavaraisuusaste-prosentti>

Alma-Talent. 2019. Sijoitetun pääoman tuotto-% (ROI). [viitattu 15.12.2019] Saatavissa: <https://www.almatalent.fi/tietopalvelut/tunnuslukuopas/kannattavuus/sijoitetun-paaoman-tuotto-prosentti-roi>

Elisa. 2019. Vaihtoehtoiset tunnusluvut. [viitattu 15.12.2019] Saatavissa: <https://corporate.elisa.fi/sijoittajille/avainluvut/vaihtoehtoiset-tunnusluvut/>

Erkkilä, J. 2019. Vakavaraisuuden tunnusluvut osoittavat osakesijoituksen riskisyyden. [viitattu 15.12.2019] Saatavissa: <https://www.salkunrakentaja.fi/2019/02/vakavaraisuus-osakesijoitus-riskisyys/>

Herrala, O. & Rajala, A. 2018. Mitä tarkoittaa nettovelkaantumisaste? - Näin tulkitset tunnuslukua. [viitattu 15.12.2019] Saatavissa: <https://www.arvopaperi.fi/uutiset/mita-tarkoittaa-nettovelkaantumisaste-nain-tulkitset-tunnuslukua/533a01f5-06f6-36aa-bda3-ac7d27fdbd63>

Sihvonen, L. 2018. Tunnetko tämän tunnusluvun? Ev/ebitda paljastaa velkavivuttajan. [viitattu 15.12.2019] Saatavissa: <https://www.kauppalehti.fi/uutiset/tunnetko-taman-tunnusluvun-ev-ebitda-paljastaa-velkavivuttajan/7f11eca9-021b-333c-89d4-93750bd0911b>

### Yritysten raportit

#### Metsä Board:

Metsä-Serla Oyj/M-Real Oyj. (2001) Vuosikertomus 2000.

M-Real Oyj. (2002). Vuosikertomus 2001.

M-Real Oyj. (2003). Vuosikertomus 2002.

M-Real Oyj. (2004). Vuosikertomus 2003.

M-Real Oyj. (2005). M-REAL VUOSI 2004 Tilinpäätösraportti.

M-Real Oyj. (2006), M-REAL VUOSI 2005 Tilinpäätösraportti.

M-Real Oyj. (2007). Vuosikertomus 2006.

M-Real Oyj. (2008). Vuosikertomus 2007.

M-Real Oyj. (2009). Vuosikertomus 2008.

M-Real Oyj. (2010). Vuosikertomus 2009.

M-Real Oyj. (2011). VUOSIKERTOMUS 2010.

M-Real Oyj. (2012). M-REAL / METSÄ BOARD VUOSIKERTOMUS 2011.

Metsä Board Oyj. (2013). VUOSIKERTOMUS 2012.

Metsä Board Oyj. (2014). VUOSIKERTOMUS 2013.

Metsä Board Oyj. (2015). METSÄ BOARD VUOSIKERTOMUS 2014.

Metsä Board Oyj. (2016). METSÄ BOARD VUOSIKERTOMUS 2015.

Metsä Board Oyj. (2017). METSÄ BOARD VUOSIKERTOMUS 2016.

Metsä Board Oyj. (2018). METSÄ BOARD VUOSIKERTOMUS 2017.

Metsä Board Oyj. (2019). METSÄ BOARD VUOSIKERTOMUS 2018.

### **Metsä Group:**

Metsäliitto-Yhtymä. (2001). METSÄLIITTO VUOSIKERTOMUS 2000.

Metsäliitto-Yhtymä. (2002). METSÄLIITTO VUOSIKERTOMUS 2001.

Metsäliitto Osuuskunta. (2008). Metsäliitto-konserni.

Metsäliitto-konserni. (2009). Vuosikertomus 2008.

Metsäliitto-konserni. (2010). Vuosikertomus 2009.

Metsäliitto-konserni. (2011). VUOSIKERTOMUS 2010.

Metsä Group. (2012). METSÄ GROUP VUOSIKERTOMUS 2011.

Metsä Group. (2013). METSÄ GROUP VUOSIKERTOMUS 2012.

Metsä Group. (2014). METSÄ GROUPIN VUOSIKATSAUS 2013.

Metsä Group. (2014). METSÄ GROUPIN TILINPÄÄTÖS 2013.

Metsä Group. (2015). METSÄ GROUP VUOSIKATSAUS 2014.

Metsä Group. (2015). METSÄ GROUP TILINPÄÄTÖS 2014.

Metsä Group. (2016). METSÄ GROUP VUOSIESITE 2015.

Metsä Group. (2016). METSÄ GROUP TILINPÄÄTÖS 2015.

Metsä Group. (2017). METSÄ GROUP VUOSIESITE 2016.

Metsä Group. (2017). METSÄ GROUP TILINPÄÄTÖS 2016.

Metsä Group. (2018). METSÄ GROUP KESTÄVÄSTI METSÄSTÄ

Metsä Group. (2018). METSÄ GROUP TILINPÄÄTÖS 2017.

Metsä Group. (2019). METSÄ GROUP VUOSIKATSAUS 2018.

Metsä Group. (2019). METSÄ GROUP KESTÄVÄSTI METSÄSTÄ 2018

**STORA ENSO:**

Stora Enso. (2002). STORA ENSO Vuosikertomus 2001.

Stora Enso. (2003). STORA ENSO Vuosikertomus 2002.

Stora Enso. (2004). STORA ENSO Vuosikertomus 2003.

Stora Enso. (2005). STORA ENSO Vuosikertomus 2004.

Stora Enso. (2006). STORA ENSO Vuosikertomus 2005.

Stora Enso. (2007). STORA ENSO Vuosikertomus 2006.

Stora Enso. (2008). STORA ENSO Vuosikertomus 2007.

Stora Enso. (2009). STORA ENSO Vuosikertomus 2008.

Stora Enso. (2010). STORA ENSO Vuosikertomus 2009.

Stora Enso. (2011). Tilinpäätös 2010.

Stora Enso. (2012). STORA ENSO Oyj TILINPÄÄTÖS 31.12.2011.

Stora Enso. (2013). STORA ENSO Oyj TASEKIRJA 31.12.2012.

Stora Enso. (2014). STORA ENSO Oyj TASEKIRJA 31.12.2013.

Stora Enso. (2015). STORA ENSO Oyj TASEKIRJA 1.1.- 31.12.2014.

Stora Enso. (2015). Progress Book 2014.

Stora Enso. (2016). STORA ENSO Oyj TASEKIRJA 1.1.- 31.12.2015.

Stora Enso. (2016). Progress Book 2015.

Stora Enso. (2017). Stora Enso Oyj Tilinpäätös 1.1. –31.12.2016.

Stora Enso. (2017). Progress Book 2016.

Stora Enso. (2018). Stora Enso Oyj Tilinpäätös ja toimintakertomus 1.1. –31.12.2017

Stora Enso. (2018). Progress Book 2017.

Stora Enso. (2019). Stora Enso Oyj Tilinpäätös ja toimintakertomus 1.1 – 31.12.2018

Stora Enso. (2019). Strategy 2018.

**UPM-Kymmene:**

UPM-Kymmene. (2001). UPM-KYMMENE VUOSIKERTOMUS 2000.

UPM-Kymmene. (2002). UPM-Kymmene Vuosikertomus 2001.

UPM-Kymmene. (2003). UPM-Kymmene Vuosikertomus 2002.

UPM-Kymmene. (2004). VUOSIKERTOMUS 2003.

UPM-Kymmene. (2005). VUOSIKERTOMUS 2004.

UPM-Kymmene. (2006). Vuosikertomus 2005.

UPM-Kymmene. (2007). Vuosikertomus 2006.

UPM-Kymmene. (2008). VUOSIKERTOMUS 2007.

UPM-Kymmene. (2009). VUOSIKERTOMUS 2008.

UPM-Kymmene. (2010). Vuosikertomus 2009.

UPM-Kymmene. (2011). VUOSIKERTOMUS 2010.

UPM-Kymmene. (2012). Vuosikertomus 2011.

UPM-Kymmene. (2013). VUOSIKERTOMUS 2012.

UPM-Kymmene. (2014). VUOSIKERTOMUS 2013 MORE WITH BIOFORE.

UPM-Kymmene. (2015). YEAR OF PROGRESS VUOSIKERTOMUS 2014.

UPM-Kymmene. (2016). GROW WITH BIOFORE Vuosikertomus 2015.

UPM-Kymmene. (2017). AIMING HIGHER WITH BIOFORE VUOSIKERTOMUS 2016.

UPM-Kymmene. (2018). AIMING HIGHER WITH BIOFORE Vuosikertomus 2017.

UPM-Kymmene. (2019). UPM BIOFORE BEYOND FOSSILS VUOSIKERTOMUS 2018

## Liitteet

### Liite 1: Metsä Groupin ja Metsä Boardin asetetut taloudelliset tavoitteet vuosina 2000-2018

Metsä Group/Board	Omavaraisuusaste	Sijoitetun pääoman tuotto	Netto / Velkaantumisaste	Osingonjako	Luottoluokitus	Kiinteiden kustannusten osuus liikevaihdosta	Nettovelka / vertailukelpoinen EBITDA	Investointien, poistojen ja rahavirtojen suhde	Kasvu kilpailijoihin tai markkinoihin nähden	Liikevoitto	Tytäryhtiöiden omat tuottotavoitteet	Kasvu yritysostoilla
2000	G, B	--	G, B	G, --	--	--	--	--	G, --	--	--	--
2001	G, B	--	G, B	--	--	--	--	--	--	--	--	--
2002	O, B	O, B	O, B	--, B	O, --	O, --	O, --	O, --	O, B	O, --	O, --	O, --
2003	O, B	O, B	O, B	--, B	O, --	O, --	O, --	O, --	O, --	O, --	O, --	O, --
2004	O, --	O, B	O, B	--, B	O, --	O, --	O, --	O, B	O, --	O, --	O, --	O, --
2005	O, --	O, B	O, B	--, B	O, --	O, --	O, --	O, --	O, --	O, --	O, --	O, --
2006	O, --	O, B	O, B	--, B	O, --	O, --	O, --	O, --	O, --	O, --	O, --	O, --
2007	--	--	G, B	--, B	--	--	--	--	--	--	--	--
2008	--	--	G, B	--, B	--	--	--	--	--	--	--	--
2009	--	--	G, B	--, B	--	--	--	--	--	--	--	--
2010	G, --	--, B	G, B	--, B	--	--	--	--	--	--	--	--
2011	G, --	--, B	G, B	--, B	--	--	--	--	--	--	--	--
2012	G, --	--, B	G, B	--, B	--	--	--	--	--	--	--	--
2013	G, --	--, B	G, B	--, B	--	--	--	--	--	--	--	--
2014	G, --	--, B	G, B	--, B	--	--	--	--	--	--	--	--
2015	G, --	--, B	G, B	--, B	--	--	--	--	--, B	--	--	--
2016	G, --	--, B	G, B	--, B	--	--	--	--	--, B	--	--	--
2017	G, --	--, B	G, --	--, B	--	--	--, B	--	--, B	--	--	--
2018	G, --	--, B	--	--, B	--	--	--, B	--	--, B	--	--	--

G=Metsä Group on asettanut tavoitteen, B = Metsä Board on asettanut tavoitteen, -- = Tavoitetta ei asetettu, O = Tietoa ei saatavilla.

Taulukossa on ilmaistu aina ensimmäisenä Metsä Groupin tavoitteet ja toisena Metsä Boardin tavoitteet.

### Liite 2: Stora Enson asetetut taloudelliset tavoitteet vuosina 2000-2018

Stora Enso	Omavaraisuusaste	Sijoitetun pääoman tuotto	Velkaantumisaste	Osingonjako	Luottoluokitus	Kiinteiden kustannusten osuus liikevaihdosta	Nettovelka / Operatiivinen EBITDA	Investointien, poistojen ja rahavirtojen suhde	Kasvu kilpailijoihin tai markkinoihin nähden	Liikevoitto	Tytäryhtiöiden omat tuottotavoitteet	Kasvu yritysostoilla
2000	O	O	O	O	O	O	O	O	O	O	O	O
2001	--	x	x	x	x	--	--	x	x	--	--	--
2002	--	x	x	x	x	--	--	x	--	--	--	x
2003	--	x	x	x	x	--	--	x	--	--	--	x
2004	--	x	x	x	x	--	--	x	--	--	--	x
2005	--	x	x	x	x	--	--	x	--	--	--	x
2006	--	x	x	x	x	--	--	x	--	--	--	x
2007	--	x	x	--	x	--	--	x	--	--	--	--
2008	--	--	x	--	x	--	--	--	--	--	--	--
2009	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
2010	--	--	x	--	x	--	--	--	--	--	--	--
2011	--	--	x	--	x	--	--	--	--	--	--	--
2012	--	--	x	--	--	--	--	--	--	--	--	--
2013	--	--	x	--	--	--	--	--	--	--	--	--
2014	--	x	x	x	--	--	--	--	--	--	--	--
2015	--	x	x	x	--	x	x	x	--	--	x	--
2016	--	x	x	x	--	x	x	x	--	--	x	--
2017	--	x	x	x	--	x	x	x	x	--	x	--
2018	--	x	x	x	--	--	x	--	--	--	x	--

X= Tavoite asetettu, -- = Tavoitetta ei asetettu, O = Tietoa ei saatavilla



*Liite 3: UPM-Kymmenen asettamat taloudelliset tavoitteet vuosina 2000-2018*

UPM-Kymmene	Omavaraisuussaste	Oman pääoman tuotto	Velkaantumisaste	Osingonjako	Luottoluokitus	Kiinteiden kustannusten osuus liikevaihdosta	Nettovelka / EBITDA	Investointien, poistojen ja rahavirtojen suhde	Kasvu kilpailijoihin tai markkinoihin nähden	Liikevoitto	Tytär-yhtiöiden omat tuottotavoitteet	Kasvu yritysostoilla
2000	X	X	X	X	--	--	--	--	X	--	--	--
2001	X	X	X	X	--	--	--	--	X	--	--	--
2002	--	X	X	X	--	--	--	--	X	--	--	--
2003	--	X	X	X	--	--	--	--	X	--	--	--
2004	--	X	X	X	--	--	--	--	X	--	--	--
2005	--	X	X	X	--	--	--	--	X	--	--	--
2006	--	X	X	X	--	--	--	--	--	--	--	--
2007	--	X	X	X	--	--	--	--	--	--	--	--
2008	--	X	X	X	--	--	--	--	--	X	--	--
2009	X	X	X	X	--	--	--	--	--	X	--	--
2010	--	X	X	X	--	--	--	--	--	X	--	--
2011	--	X	X	X	--	--	--	--	--	X	--	--
2012	--	X	X	X	--	--	--	--	--	X	--	--
2013	--	X	X	X	--	--	--	--	--	X	--	--
2014	--	X	X	X	--	--	--	--	X	X	X	--
2015	--	X	X	X	--	--	--	--	X	X	X	--
2016	--	X	--	X	X	--	X	--	X	X	X	--
2017	--	X	--	X	X	--	X	--	X	X	X	--
2018	--	X	--	X	X	--	X	--	X	X	X	--

X= Tavoite asetettu, -- = Tavoitetta ei asetettu, O = Tietoa ei saatavilla